

TÜREV ÜRÜNLERİN İSLAMİ FİNANS MODELLERİ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

ŞAKİR SAKARYA *

Balıkesir Üniversitesi

HİLMİ TUNAHAN AKKUŞ **

Balıkesir Üniversitesi

ÖZ

Finansal sistemde risk yönetimi için kullanılan en önemli araçlardan biri türev ürünlerdir. Türev ürünler; iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir ya da daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için oluşturulan finansal sözleşmelerdir. Ancak bu ürünlerin İslami finasta kullanımına ilişkin çeşitli tartışmalar ve görüş ayrılıkları bulunmaktadır. Çünkü İslami finans sistemi, konvansiyonel finans anlayışının ötesinde, kendine has ilkeleri ve kuralları olan ve kaynağını da Kuran-ı Kerim, sünnet, icma ve kıyastan alan bir sistemdir. Çalışmada yöntem olarak literatür taraması üzerine kalitatif değerlendirmelere yer verilerek İslami açıdan türev ürünlerin kullanılabilirliği tartışılmakta ve türev sözleşmelere benzer İslami finansa uygun alternatifler açıklanarak önerilerde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: İslami Finans, Risk Yönetimi, İslami Finans İlkeleri, Türev Ürünler

AN EVALUATION OF DERIVATIVES IN TERMS OF ISLAMIC FINANCE MODELS

ABSTRACT

One of the most important tools used for risk management in the financial system is derivatives. Derivatives are financial contracts created for the purpose of current trading depending on the future value of one or more assets whose qualities are determined between the two parties. However, there are various debates and disagreements about the use of these financial products in Islamic finances. Because the Islamic financial system is a system that has its own principles and rules beyond conventional financial understanding. The sources of these principles are Qur'an, sunnah, ijma and qiyas. As a method of this study, qualitative evaluations on literature review are included, the availability of derivative products in terms of Islamic rules is discussed, and suggestions are made by explaining alternatives which are similar to derivative contracts and appropriate for Islamic finance.

Keywords: Islamic Finance, Risk Management, The Principles of Islamic Finance, Derivatives

* Prof. Dr., Balıkesir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, sakarya@balikesir.edu.tr

** Öğr. Gör. Dr., Balıkesir Üniversitesi, Savaştepe MYO, tunaakkus@balikesir.edu.tr

Makale Atf Bilgisi: Akkuş, H., & Sakarya, Ş. (2018). Türev Ürünlerin İslami Finans Modelleri Açısından Değerlendirilmesi. *ADAM AKADEMİ Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(2), 267-299. doi: 10.31679/adamakademi.427523

EXTENDED ABSTRACT

One of the most important tools used for risk management in the financial system is derivatives. Derivatives are financial contracts created for the purpose of current trading depending on the future value of one or more assets whose qualities are determined between the two parties. However, there are various debates and disagreements about the use of these financial products in Islamic finance. Because the Islamic financial system is a system that has its own principles and rules beyond conventional financial understanding. The sources of these principles are Qur'an, sunnah, ijma and qiyas. According to these sources, the basic principles of Islamic finance; i) interest prohibition, ii) gharar (undue obscurity) and maysir (prohibition of gambling), iii) avoiding haram activities, iv) risk sharing and v) asset-based financing. The first three elements of these principles are mandatory prohibitions to be complied with, and the last two elements represent the desired objectives. Apart from the basic principles, there are some criteria for derivatives. According to this, for the validity of the transaction in Islamic terms, the underlying asset must be halal. For this, two conditions must be met; i) the underlying asset or commodity must be physically present and commercially available; ii) the seller must legally own the asset in its final form.

From this point of view, the study discusses the usability of Islamic derivatives by focusing on qualitative evaluations on the literature review as a method and it suggest Islamic financing alternatives similar to derivative contracts. Although the validity and permissibility of modern derivatives vary between academics, there is no consensus among the scholars in terms of the causes of objection even if these products are not found suitable by Islamic scholars. However, there are two main objections to the derivatives in Islam. The first one is the use of derivatives for speculation, which may be considered equivalent to gambling, while the other objection concerns are uncertainty or trade of risk which are not in line with the maysir and gharar principles of Islamic finance. In fact, although derivatives are developed to meet the needs of financial institutions such as risk management and hedging, they have become the most famous and widely used instruments for arbitrage and speculative activities. Derivatives are even defined by some authors as "side (second degree) bets on stock prices, interest rates, exchange rates, commodity prices and so on", and considered equivalent to the betting concept.

Although there are many derivatives traded in both over-the-counter and organized markets; the main derivatives are forward, future, option and swap contracts.

Forward contract is an agreement in which the price and amount of a certain underlying asset is determined today and the purchase and sale of this asset are mandatory at a certain date in the future. At least one of the commodity delivery and money exchange in Islamic contracts should be made at the time of the contract. As forward contracts are in the class to which both are postponed, it is seen as an inadmissible by some scholars in Islamic terms. However, some scholars claim that forward contracts may be legitimate on the grounds that this view is not based on a solid evidence.

The future contract is also similar to a forward contract and is defined as an agreement to buy or sell a specific commodity or financial instrument at a specific price in the future. However, as opposed to the forward contract, the future contract is traded on the organized exchanges, they are standard and can also be bought and sold in secondary markets. This situation leads to the use of future contracts for speculative purposes. Although contracts have been built on agricultural products for many years, contracts on major financial instruments such as interest rate, exchange rate and stock indexes have exceeded the volume of contracts (commodity futures) on agricultural products or precious metals. Future contracts are not considered appropriate in Islamic finance for many reasons such as there is no real trading in future transactions, the transaction is a promised transaction, not a certain transaction, the use of prices for speculation, the subject of transactions such as bonds, bills, interest rates, index, and option rights, is not appropriate according to Islamic law. The creation of future contracts or trade with them is not allowed in the Sharia Standard no. 20, the sale of Commodities in Organized Markets,

Option is a contract that entitles the purchaser to purchase or sell a financial asset at a fixed price at a fixed date or within a specified period of time, without prejudice to the owner of the option at a fixed price. Options are traded in organized markets and underlying assets may be various commodities or financial assets such as stocks, bonds, currencies or market indices. Option contracts are inconvenient according to Islam due to the fact that transactions are carried out for speculation, there is not a subject bought and sold in the real sense and the option premium is not considered legitimate.

Similarly, it is not allowed to create or trade option contracts in the Sharia Standard no. 20, the Sale of Commodities in Organized Markets.

A swap contract, traded in over-the-counter markets apart from an organized stock market, is an agreement between the two companies to exchange a series of payments (cash flow) in different conditions in the future. The fastest growing and emerging market in financial markets are swap markets. Participation banks also use swap transactions widely for liquidity management. There are three main swap types commonly used today. These are interest rate swaps, foreign exchange swaps and commodity swaps. The interest rate swap is not considered appropriate in terms of Islamic finance, but other swaps can be allowed on condition that they are used for real protection, not for speculation.

As can be seen, conventional derivatives do not comply with Islamic principles in their original form. However, in contemporary literature and thought, there are alternative risk management tools that are suitable for Islamic finance, similar to derivative contracts, even if not for the Islamic financial markets. These alternatives are *arbutun*, *khiyar al-shart* and *siffah*, which are similar to option contracts; *selem*, *istisna* and *juala* which resemble to forward and future contracts; and, the profit rate swap and currency swap contracts similar to swap contracts.

As can be seen in the explanations above, there are intense objections about the use of derivatives, which are frequently used in conventional finance, in Islamic finance. These objections, however, are based on a purely humanistic approach, as in other business transactions. In fact, important debates on conventional derivatives are not only expressed by Islamic financial actors, but also by global financial actors. As previously explained, derivatives are seen responsible for crises. These objections are raised in terms of the shape, the subject, and purpose of these products intended for use. When the trading volumes and amounts of the derivatives are examined, it can be seen that the use of these products is mostly aimed at speculation by going beyond the main purpose. It is clear that Islamic finance is only based on investment and production in the real sense, while conventional derivatives have become almost a separate sector and converted into profit making agents by taking advantage of price differences.

There is a need for some financial instruments to be used in risk management in Islamic finance. Although there are Islamic alternative contracts

with similar characteristics to derivative products, these products are not fully accepted in Islamic law, and it is also controversial how much these contracts can fulfill the functions of conventional derivatives. The use of conventional derivatives may be considered within the scope of the *maslahat* or the public interest. However, it is not a matter of control to distinguish the purpose of using this product after these products are made available. It is important for Islamic financial institutions to be innovative in order to compete with their conventional counterparts and to give importance to develop new financial instruments in line with Islamic principles for public welfare.

1. GİRİŞ

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra oluşturulan sabit kura dayalı Bretton Woods sisteminin çökmesiyle reel ve finansal piyasalardaki fiyat dalgalanmalarının oluşması, aynı zamanda finansal liberalleşme ve teknolojik gelişmeler sonucunda ülkelerin finansal piyasalarının birbirine entegrasyonu, piyasalarda önemli etkiler oluşturmıştır. Bu durum piyasaları öncesine göre daha da riskli hale getirmiş ve finansal kırılganlıkları da artırmıştır. Bu yüzden finansal yönetim faaliyeti risk yönetim faaliyeti haline dönüşmüş ve piyasa oyuncuları bu yeni durumun olumsuz etkilerinden korunmak için yeni finansal enstrümanlar arayışına girişmişlerdir. İslami finansal kuruluşlar da bu kırılgan ortamda maruz kaldıkları riskleri yönetmek ve varlıklarını devam ettirebilmek için finansal risklere karşı pozisyon almak, stratejiler oluşturmak ve yeni finansal enstrümanlar geliştirmek zorundadır. Bu enstrümanlardan biri İslami ilkelere uyumlu türev ürünler olabilir. Günümüz finansal çağın en önemli başarı faktörü, yenilikçi olmaktır. Şer'i ilkelere ilham almış İslam hukukuna uygun ürün yenileme süreci, şer'i ilkelere esinlenmek ve şer'i kaidelere uygunluk kriterlerini karşılamak zorunda olduğu için geleneksel ürün geliştirme sürecinden farklıdır (Ayub, 2017, s. 380).

Finansal piyasalar vücuttaki kalp gibi işlev göyerek ekonomide fon arz edenlerden fon talep edenlere fonların dolaşımını sağlamakta ve bu sayede ekonomik sistemin varlığını sürdürmesine yardımcı olmaktadır (Erdoğan, 2015, s. 64). Böylesine önemli bir işleve sahip olan finansal piyasaların sağlıklı bir şekilde faaliyet göstermesi sadece piyasada doğrudan işlem yapanlar açısından değil, dolaylı da olsa her kesim için önemli bir husustur. Ancak görünürdeki işlevlerinin daha da ötesinde büyük risk yönetim faaliyetlerinde bulunan finansal sistemler, düzgün risk yönetim ve aktarım mekanizmaları olmaksızın sağlıklı bir şekilde işleyemezler. Bu açıdan İslami finansal kurumlar da dahil tüm finansal kurumlar etkin risk yönetim araçlarına ihtiyaç duymaktadırlar (Yanpar, 2015, s. 233).

Risk yönetimi, finansal piyasalardaki volatilitenin (oyunluluğun) artış gösterdiği bir dönemde, finansal aracılık sürecinin kalbinde yer almaktadır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 331). Günümüz finans dünyasında da en önemli risk yönetim araçları türev araçlardır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 332; Yanpar, 2015, s. 233). Bu araçlar, iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir ya da daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için oluşturulan finansal sözleşmelerdir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2015, s. 550). Ancak bu ürünler konvansiyonel

finansla kısıtsız olarak kullanılmasına rağmen, İslami finansla bu ürünlerin kullanımına ilişkin prensip temelli çeşitli tartışmalar ve görüş ayrılıkları bulunmaktadır. Bu durum İslami ilkelere göre faaliyet gösteren kurumlar için risk yönetimi faaliyetlerini konvansiyonel emsallerine göre daha da zorlaştırmaktadır.

Bu çalışmada öncelikle genel olarak İslami ilkeler ve sözleşme geçerlilik şartları açıklanmıştır. Ayrıca küresel finansla yoğun bir şekilde kullanılan bu ürünlerin İslami bakış açısından kullanımı konusunda İslami bilim adamlarının ve İslam araştırmacılarının açıklamalarına her bir türev ürün bazında yer verilerek, konunun tarafsız olarak açıklığa kavuşturulması düşünülmektedir. Bunun yanında türev sözleşmelere benzer İslami finansa uygun alternatif sözleşmeler incelenerek bunların konvansiyonel türevlerle benzer ve farklı yönleri incelenmektedir. Böylelikle türev ürünlerin risk yönetimi için İslami finansla kullanılıp kullanılamayacağı konusuna yer verilecektir. Çalışmanın literatüre katkısı önemlidir. Çünkü türev ürünlerin İslami finansla kullanımına ilişkin çalışmalar uluslararası alanda nispeten bulunmasına rağmen, 2018-2020 Orta Vadeli Program'da İslami finans sisteminin derinleştirilmesinin hedeflendiği günümüzde, İslami türev ürünlerle ilgili ulusal düzeydeki çalışmalar neredeyse yok denecek kadar azdır.

Çalışmanın giriş bölümünü takip eden ikinci bölümünde İslami ilkeler ve İslami sözleşme geçerlilik şartları ile İslami açıdan türev ürünler açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde türev sözleşmelere benzer İslami finansa uygun alternatif sözleşmeler açıklanmakta, dördüncü ve son bölümde ise sonuçlar ile genel değerlendirmelere yer verilmektedir.

2. İSLAMİ AÇIDAN TÜREV ÜRÜNLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

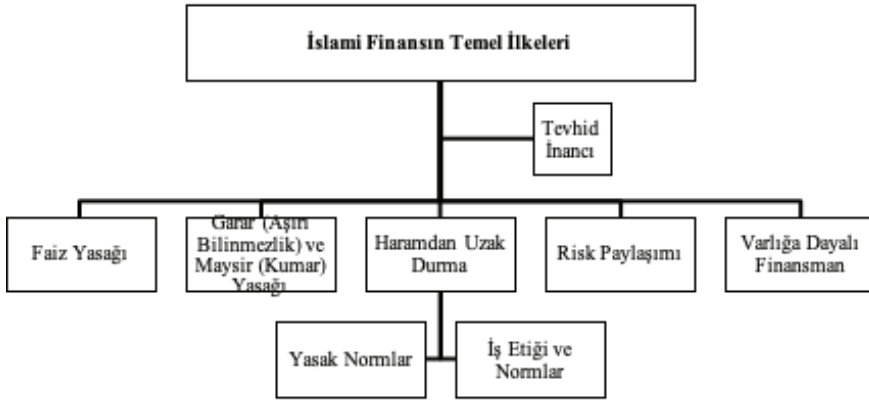
2.1. Genel Olarak İslami İlkeler ve Sözleşme Geçerlilik Şartları

Son dönemlerde üretim ve yatırımla büyümeyi amaçlayan, insani değerleri ön planda tutan katılımcı bir “insani finans” modeli tartışılmaktadır (TKBB, 2018, s. 22). İslami finans aslında “insani finans” sistemini ima etmektedir. Ekonomik ya da finansal faaliyetlerle ilgili konulan kurallarda ve hatta bir takım kısıtlamalarda hep insani amaçların ön planda olduğu açıkça hissedilebilmektedir.

Geleneksel türev sözleşmeler ve İslami finansa uygun alternatifler üzerine bilim adamlarının görüşlerine ilişkin tartışmalara başlamadan önce, İ-

İslami finansal işlemlerin ilkeleri ayrıntılı bir şekilde analiz edilmelidir (Rizvi ve Laahasna, 2012, s. 4). Finansal araç ve kurumları doğrudan etkileyen İslami finansın temel ilkeleri aşağıdaki Şekil 1’de gösterilmektedir. Şekil 1’de belirtilen İslami finansın temel ilkelerinden ilk üç unsur uyulması zorunlu yasaklarken, son iki unsur ise arzulanan hedefleri ifade etmektedir (Yanpar, 2015, s. 58).

Şekil 1. İslami Finansın Temel İlkeleri



Kaynak: Yanpar, A. (2015). İslami Finans: İlkeler, Araçlar ve Kurumlar. İstanbul: Scala Yayıncılık. s. 58.

Bu ilkelere delil oluşturan İslam dininin temel kaynaklarından bazıları şunlardır: Kuran-ı Kerim’de faizle ilgili olan Bakara Suresi’nin 275. Ayeti “Allah (CC) alış-veriş helal, faizi haram kılmıştır” şeklindedir. Bakara Suresi’nin 278. Ayeti ise “Gerçek mü’minler iseniz faiz almayın” şeklindedir. Ayrıca peygamberimiz Hz. Muhammed (SAV) altı mal hadisi olarak bilinen bir hadisi şerifte “altın altınla, gümüş gümüşle, buğday buğdayla, arpa arpayla, hurma hurmayla ve tuz tuzla misli misline, birbirine eşit olarak peşin olarak satılırlar. Bu maddeler farklı cinsten olduğu zaman, peşin olmak şartıyla istediğiniz gibi satın” ifadesiyle yine faizin yasak olduğunu ifade etmişlerdir. “Yanınızda bulunmayanı satmayınız” şeklindeki diğer bir hadisi şerifte de yapılan işlemlerde aşırı belirsizliğin (garar) uygun olmadığı ifade edilmiştir. Gararla ilgili diğer bir hadisi şerifte ana karnındaki yavrunun doğumu zamanında bedeli ödenmek üzere önceden hayvan (deve) satımının yasaklandığı ifade edilmiştir (Buhari, 2008, s. 544). Kumar yasağına da Kuran-ı Kerim’de Bakara Suresinin 219. Ayeti ile Maide Suresi’nin 90 ve 91. Ayetlerinde yer verilmiştir. Bakara Suresinin 219. Ayeti’nin konuyla ilgili kısmı “Sana şarabı

ve kumarı soruyorlar. De ki: onlarda hem büyük günah hem de insanlara bazı faydalar vardır. Ama günahları faydalarından daha büyüktür” şeklindedir. Yine Bakara suresinden sonra indirilen Maide Suresi’nin 90. Ayeti “Ey iman edenler! Şarap, kumar, dikili putlar, kısmet çekilen zarlar ancak ve ancak şeytan işi pisliktir. Onun için bunlardan sakının ki felaha eresiniz” şeklindedir. Maide Suresi’nin 91. Ayeti ise “Şeytan, şarap ve kumarda ancak ve ancak aranızda düşmanlık ve kin düşürmek; sizi Allah’ı anmak ve namazdan alıkoymak ister. Artık bunlardan vazgeçtiniz değil mi” şeklindedir.

Yukarıda belirtilen İslami finansa ilişkin temel ilkelerin her biri, ayrı çalışmalarda açıklanabilecek kapsama sahiptir. Ancak İslami finansla özdeşleşen faiz yasağıyla ilgili önemli bir husus belirtilmelidir. Faiz yasağı sadece İslam inancına mahsus bir yasak olmayıp diğer semavi dinler olan Yahudilik ve Hristiyanlıkta da bu yasak eskiden geçerli olmuştur (Abdurrahman, 2015, s. 51; Döndüren, 2016, s. 388). Eski tarihlerde Yahudi inancında olanların faiz ile aynı anlama gelen “ribit” almaları, o kimselerin bir Yahudi mahkemesi önünde şahitlik hakkını kaybetmesiyle sonuçlanmış, aynı şekilde Roma Katolik inancında da bir kimsenin faiz ile aynı anlama gelen “usuary” almaları, bu kişilerin Katolik inancına uygun bir törenle gömülme hakkını kaybetmesine neden olmuştur (Abdurrahman, 2015, s. 51).

Bazı dini eleştiriler nedeniyle İslam’da iş özgürlüğü mutlak değildir. Kumar veya alkol veya domuz eti üretimi gibi faaliyetlerle ilgili yatırımlar yasak olmakla birlikte buna ek olarak, İslami finans kapsamında finansal ürünler sunabilmek için yatırımlar birbiriyle ilişkili dört hususa uygun olmalıdır. Bunlar: faizden (riba) kaçınmak, aşırı risk (garar) almamak, paranın bir emtia olmadığını kabul etmek ve paranın zaman değerine sahip olmadığını, başka bir deyişle, paranın zamana göre değişmez olduğunu kabul etmektir (Malkawi, 2014, s. 48). Ancak İslam hukuku açısından paranın zaman değerine sahip olmaması durumu, mübadeleye (satış veya kiralama) dayalı ticari işlemler için değil, herhangi bir reel sektör faaliyetiyle ilişkili olmaksızın önceden belirlenen bir oran şeklindeki paranın zaman değerinin hesaplanması işlemidir (Ayub, 2017, s. 466). Diğer bir anlatımla ticarete ve malların alım-satımında paranın zaman değeri İslami finansa uygun düşmekte; borçların, ödünçlerin veya parasal kıymetlerin mübadelesinde paranın zaman değeri İslami finansa uygun düşmemektedir. Bu durumda taraflarca önceden belirlenen bir fiyata gecikme nedeniyle herhangi bir ilave yasaklanmaktadır (Ayub, 2017, s. 99-100).

Buraya kadar açıklanan genel prensiplerin dışında özel olarak türev araçları için de bazı kriterler bulunmaktadır. Türev araçlar, esas varlıklarının değerine (çoğu durumda gerçek varlık) bağlı bir finansal varlık olduğundan, İslami açıdan işlemin geçerliliği için dayanak varlığın mutlaka helal olması gerekmektedir. Bunun için de şu iki koşul karşılanmalıdır; (i) esas alınan varlık ya da emtia fiziksel olarak var olmalı ve satılabilir biçimde mevcut olmalıdır, (ii) satıcının yasal olarak varlığa nihai biçimde sahip olması gereklidir (Bacha ve Mirakhor, 2013, s. 315). Bu iki şart daha çok söz konusu varlığın mülkiyet ve zilyetliği ile ilgili hususlardır. Bunun yanında dayanak varlığın alkol, tütün, silah, faiz gibi İslami açıdan yasaklanmayan varlıklardan olması gerekmektedir.

Finansal piyasalarda konvansiyonel katılımcıların yanında İslami esasları göz önünde bulundurarak finansal faaliyetlere katılan ve gerektiğinde de bu amaç uğruna çıkarlarından vazgeçebilecek önemli bir katılımcı kitlesi bulunmaktadır. Rasyonel davranışlar varsayımının geçerli olduğu etkin finansal piyasalarda yatırımcıların neden çıkarlarından vazgeçtiğinin de bir açıklaması olmalıdır. Bunun açıklaması, İslami finansın temel ilkelerinin kaynağında yani İslam inancında yatmaktadır.

İslam inancının aynı zamanda da İslam hukukunun kaynakları; kutsal kitap Kuran-ı Kerim, Hz. Muhammed'in (SAV) söyledikleri sözleri, yaptıkları davranışları, bir olay karşısında takındığı tutumu ve dahi susmasını ifade eden sünnet, İslam bilginlerinin bir konu hakkındaki ortak görüş veya fikir birliğini ifade eden icma ve sonuncusu da kıyastır (Visser, 2009, s. 10; Bilgili ve Demirkapı, 2014, s. 40; Malkawi, 2014, s. 47). Bu kaynaklardan Kuran-ı Kerim ve sünnet İslam hukukunun birincil kaynaklarını oluştururken İcma ve Kıyas ise ikincil kaynakları oluşturmaktadır (Visser, 2009, s. 11; Ayub, 2017, s. 22).

İslam hukukunun kaynaklarından ve İslami hususları hükme bağlama araçlarından birisi de kıyastır (Şener, 1981, s. 67). İslamda kıyas; kısaca Kuran-ı Kerim ve sünnet ışığında karşılaştırmalar yoluyla çözümler üretmektir (Ayub, 2017, s. 22). Diğer bir ifadeyle kıyas, hakkında hüküm bulunmayan bir konunun Kuran-ı Kerim ve sünnete dayanarak daha önce hakkında hüküm bulunan başka bir konuya benzetilerek ya da karşılaştırılarak çözülmesidir. Benzetim yoluyla akıl yürütme yani kıyasın kullanımı oldukça katıdır. Bunun için öncelikle Kuran-ı Kerim'de bir ayet, peygamberin sünneti ya da başlangıç noktası olarak fikir birliğinin (icma) sağlandığı bir kural bulunma-

lıdır. Daha sonra dar görüşlü olarak ortaya konan doğrudan neden, amaç ya da mantık belirlenmeli ve iki husus arasındaki ilişki, kuralın genişletilmesi gerektiğini gösterecek şekilde açıklanmalıdır (Malkawi, 2014, s. 48).

Diğer taraftan maslahat (kamu yararı) ile örfler (yerleşik uygulamalar) de, İslam hukukçularının Kuran-ı Kerim ve sünnetin temel ilkelerinden sapmadan çeşitli sözleşmelerin İslami durumunu belirlemede başvurabildikleri önemli araçlardandır (Ayub, 2017, s. 22). Maslahat; hakkında kitap (Kuran-ı Kerim), sünnet, icma ve kıyas gibi emir ve yasak edici İslami bir delil bulunmayan ve İslamın ruhuna uygun olan kamu yararına göre hüküm vermektir (Şener, 1981, ss. 137-138). Aslında oluşumundan bu yana maslahat, bir fayda teorisi olarak (ya da zorluğun azaltılması) sadece Peygamberimizin (SAV) zamanında var olan hükümlerin türevleri olan meselelere (örneğin miras, vesayet vb.) genişletmek ve uyarlamak için değil aynı zamanda farklı zamanlarda ve coğrafyalarda Müslümanların karşılaştığı değişen koşullara ve özel konulara genişletmek ve uyarlamak için de kullanılmıştır (Ayoub, 2014, s. 10). İslam dini esas olarak kişi ve toplumun menfaatlerine son derece önem vermiştir. Bu itibarla insan faaliyetlerinin kamu menfaati bakımından değerlendirilmesinin İslam hukuku bakımından önemli bir yeri vardır (Şener, 1981, s. 139). Forward, future, swap ve opsiyon sözleşmeler gibi belirli türev ürünler, risklere karşı koruma sağlamakta ve bu nedenle maslahat (kamu yararı) altında güçlü bir değerlendirme konusu oluşturmaktadırlar. Asıl mesele, İslam'ın temel ilkelerini ihlal etmeden kamu yararına bu ihtiyacı karşılayan bir ürünün nasıl onaylanacağıdır (Askari, Iqbal, Krichene ve Mirakhor, 2010, s. 160).

2.2. İslami Açıdan Türev Ürünler

Genel olarak bakıldığında türev ürün; menkul kıymet, emtia, piyasa endeksleri, faiz oranları, döviz kurları veya üzerinde anlaşılan diğer nicel ölçümler gibi değeri bir veya daha fazla dayanak varlıktan elde edilen ve yerine getirilmesi veya ödenmesi gelecekteki bir tarihte gerçekleşecek olan finansal sözleşmelerdir (Jobst ve Sole, 2012, s. 3). Türev araçlar finansal kurumların risk yönetimi ve hedging (riskten korunma) gibi ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla geliştirilmesine rağmen arbitraj ve spekülasyon faaliyetleri için en ünlü ve en çok kullanılan enstrümanlar haline dönüşmüşlerdir (Rizvi ve Lahsasna, 2012, s. 1). Öyleki Brealey, Myers ve Marcus (2007), türev ürünleri "hisse senedi fiyatları, faiz oranları, döviz kurları, emtia fiyatları vb. üzerine

oynanan yan (ikinci derece) bahislerdir” şeklinde tanımlayarak bu ürünleri bahis kavramıyla eşdeğer saymıştır (Brealey, Myers ve Marcus, 2007, s. 357).

Türev ürünlerin ve türev piyasaların; ilk olarak riskin azaltılması ve yeniden dağıtılması, ikinci olarak fiyat keşfi ve istikrar, son olarak da piyasaların tamamlanması ve piyasa etkinliğinin sağlanması olmak üzere üç temel işlevi vardır (Askari ve diğerleri, 2010, s. 153). Türev ürün piyasaları çeşitli amaçlara hizmet etmektedir. Türev ürünlerin en önemli faydası hedging yani finansal riskten korunmadır. Türev ürünlerin kullanımıyla gelecekteki fiyat değişimlerine karşı bugünden alış veya satış yapılarak fiyatlar sabitlenebilmekte ve finansal riskler sigortalanabilmektedir. Türev piyasalardaki vadeli işlemler sayesinde gelecek döneme ilişkin beklentiler ortaya çıkarılarak önemli bir bilgiye erişim sağlanmaktadır. Türev piyasalar literatürde fiyat keşfi (price discovery) olarak adlandırılan faydayı sağlamaktadır. Ayrıca türev ürünlerdeki kaldıraçlı işlemler sayesinde daha az nakitle daha büyük yatırım pozisyonları alınabilmektedir (Saltoğlu, 2016, s. 16). Birçok ülkede uzun vadeli faiz oranlarıyla ilgili güvenilir bilgiler, borçlanma pazarından daha likit ve daha cazip olduğu için swap piyasalardan elde edilebilmektedir. (Gogoncea ve Paun, 2013, ss. 97-99). Gerek gelecekle ilgili fiyatların bugünden sabitlenmesi, gerekse gelecekteki beklentilere ilişkin bilgilerin bugünden ortaya çıkarılması, işletmelerin geleceği daha iyi planlamalarına katkı sağlayacaktır.

ICD-Thomson Reuters Faizsiz Finans Gelişim Raporu-2017’ye göre global İslami finans sisteminin toplam varlıkları bir önceki yıla göre %10’a yakın büyüme kaydederek 2017 yıl sonu itibarıyla 2.417 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Ayrıca önceki gelişmeler göz önüne alınarak yapılan tahminlere göre, 2022 yılı itibarıyla toplam İslami finans varlıklarının yıllık ortalama %9,5’lik büyümeyle 3,8 trilyon ABD dolarına ulaşması beklenmektedir. İslami finans sektörü böylesine çok büyümesine rağmen risk yönetimine ilişkin sorunlar, uygulayıcılar arasında hala çözüme kavuşturulamamıştır (Rizvi ve Lahsasna, 2012, s. 1; Yanpar, 2015, s. 179). Çağdaş türev ürünlerinin İslami açıdan geçerliliği konusundaki görüşler, akademisyenler arasında farklılık göstermektedir. Ayrıca bu ürünlerin İslami açıdan uygun bulunmaması durumunda, ileri sürülen gerekçeler konusunda bile alimler arasında fikir birliği bulunmamaktadır (Bacha, 1999, s. 1). Ancak teknik, hukuki, muhasebe, finans vb. alanlarda ortak terminoloji ve uygulamaların oluşturulması amacıyla İslami Finansal Kurumlar Muhasebe ve Denetim Kurumu (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions - AAOIFI) tarafın-

dan Kasım 2017’de “Finansal Kurumlar İçin Şeriat Standartları Tam Metni” yayımlanmıştır.

İslam’da türev ürünlere karşı iki ana itiraz konusu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, spekülasyon amaçlı uygulamalarından kaynaklanıyor ki bu da kumarla eşdeğer sayılabilir. Diğer itiraz konusu ise belirsizliğin veya riskin ticaretiyle ilgilidir. Bu itirazlar maysir ve garar’ın yasaklanmasına dayanmaktadır (Askari ve diğerleri, 2010, s. 157). İslam hukuku, denizdeki balıkların, ağaçtaki olmamış/olgunlaşmamış bir meyvenin veya bir devenin cenini gibi varlıkların alıcıya teslim edilmesinden önce satılmasını yasaklamaktadır. Bir finansal işlemde fiziksel, yasal ve üretken bir varlığın gerekliliği güçlü bir İslami finansman sağlamaktadır (Malkavi, 2014, s. 49). Türev ürünler, İslami araştırmacılar tarafından spekülasyon amaçlı kullanımı, risk değiştirme tekniği ve fonlamasız yapısı nedeniyle kabul edilebilir finansal araçlar olarak kabul görmemektedir (Malkawi, 2014, s. 42).

Türev araçların kolaylıkla spekülasyon amaçları kullanılabileceğini inkar etmemekle birlikte, konvansiyonel finasta büyümeleri ve yaygın kullanımı, ticari kuruluşların kullanımlarından sağladığı pek çok faydanın kanıtıdır (Bacha, 1999, s. 1). Türev ürünler, yanlış kullanıldığında ciddi sorunlara neden olabilecek “güçlü” finansal araçlardır. Ancak bu ürünler akıllıca kullanıldığında, riskleri azaltabilmekte ve her türlü esnekliğe izin verebilmektedir (Bacha ve Mirakhor, 2013, s. 277). İslami finasta kabul edilebilir finansal riskten korunma araçlarının yaygınlığı, farklı bankacılık ihtiyaçlarına sahip yatırımcıların ve müşterilerin yanı sıra bilanço yönetimine ihtiyaç duyan İslami finansal kuruluşların, konvansiyonel bankaların uzun yıllar sahip oldukları avantajlardan yararlanmasını sağlayacaktır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 345). Bu heyecan verici enstrümanlardan elde edilecek çok çeşitli faydalar göz önüne alındığında, bunları görmezlikten gelmek çok büyük kayba neden olacaktır (Bacha, 1999, s. 1). Bu nedenle İslami finans kurumlarının bu tür riskten korunma araçlarından mahrum kalmaması için İslami türevler geliştirilebilir. Ancak bu araçların İslami prensipleri ihmal etmemesi için şu kısıtlamalar vurgulanmalıdır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, ss. 334-335):

- İslami bir türev piyasada, borcun borçla satışının yasaklanması temel İslami prensibi ve faize yol açması nedeniyle İslami finansa uygun olmadığı gerçeği göz önüne alındığında, teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (Collateralized Debt Obligations-CDO) veya kredi temerrüt swapları (Credit Default Swaps-CDS) gibi dayanak varlık araçları içerilmez.

- İslami bir perspektiften gelen herhangi bir döviz piyasası gerçek ekonomik işlere hizmet etmek için sınırlı olacaktır ve spekülatif amaçlarla mevcut değildir. Bu da paranın bir emtia değil yalnızca bir değişim aracı olduğu İslam hukuku ilkesine dayanmaktadır.
- İslami türev ürünleri piyasası, dolandırıcı ve ahlak dışı tüccarların açgözlülüğü için değil, ekonominin gerçek ihtiyacını karşılayacak şekilde düzenlenir.
- İslami türev piyasası, kar zarar paylaşım araçlarını tercih eden öz sermaye temelli bir finansal sistem üzerinde daha fazla tasarlanmalı, bu nedenle geleneksel finansal sistemde olduğu gibi türev araçlara başvurma gereksinimi sınırlandırılmalıdır.

Nitekim Endonezya Ulema Konseyi, İslami sermaye piyasası türev araçlarının ülkenin İslami bankacılık ve finans endüstrisine resmi olarak dahil edilmesine dair finansal korunma (hedging) üzerine bir fetva yayınlamıştır. Bu fetva sayesinde İslami bankalar ile İslami hizmet sunan konvansiyonel bankalara döviz kuru riskinden korunmak için forward sözleşmelerinin kullanılabilmesine izin verilmiştir. Ayrıca vaat (tek taraflı taahhüt) temelli bir yapıya bağlı olan bu fetva ile döviz kuru ve faiz oranı swapı gibi daha geniş kapsamlı türev ürünlerin uygulanması konusunda esneklik sağlanmıştır (Faisal, 2016, s. 35).

Gerek tezgah üstü gerekse organize piyasalarda işlem gören çok sayıda türev ürün bulunmasına rağmen türev ürünlerin başlıcaları forward, future, opsiyon ve swap sözleşmeleridir (Kunhibava, 2010, s. 2; Okka, 2010, s. 533; Rizvi ve Lahsasna, 2012, s. 1; Ceylan ve Korkmaz, 2013, s. 510). Tüm türev sözleşmeler, iki temel yapı taşından oluşmaktadır: forwardlar (vadeli sözleşmeler) ve opsiyonlar. Forward-bazlı enstrümanlar forward, swap ve future sözleşmelerini içerirken; opsiyon-bazlı enstrümanlar ise sadece alınıp satılabilir varlıklar üzerine bağımsız bir finansal araç olarak opsiyonları içermekle kalmayıp, aynı zamanda neredeyse sınırsız işlem ve strateji dizisi oluşturmaya imkan sağlayan yenilikçi yapılar yoluyla “egzotik” varlıkları da içermektedir (Ayoub, 2014, s. 74). Bu çalışmada yer alan açıklamalar söz konusu dört temel türev ürün üzerinedir.

Çalışmada doğrudan türev ürünlerin İslami finansta kullanımına ilişkin genel bir ifade yerine her bir temel türev ürün için ayrı açıklama yoluyla İslami ilkelere uyumu değerlendirilerek konuyla ilgili çalışmalar farklı yönleriyle açıklanmaya çalışılmaktadır.

2.2.1. Forward Sözleşmelerin İslami Finans Açısından Değerlendirilmesi

Forward sözleşme; fiyatı ve miktarı bugünden belirlenmiş belirli bir dayanak varlığın gelecekte belirli bir tarihte alım-satımının zorunlu kılındığı bir anlaşma olarak tanımlanır (Bolak, 2004, s. 97; Bacha ve Mirakhor, 2013, s. 278; Malkawi, 2014, s. 45). Türev sözleşmelerin en basit türü olan forward sözleşmeler; mülkiyet yükümlülüklerinin hemen (spot), ancak teslim yükümlülüklerinin gelecekte belirli bir tarihte gerçekleştirildiği sözleşmelerdir (Koppenhaver, 2010, s. 7). Bu sözleşmelerin diğer adı alivres sözleşmelerdir ve Türkçe karşılığı olarak vadeli işlemler de denilebilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2013, s. 511). Forward sözleşmeler tezgah üstü piyasalarda işlem gördükleri için organize borsalardaki gibi standart değildirler. Bu nedenle bir forward sözleşme, tarafların ihtiyaç ve isteklerine göre tasarlanıp uyarlanabilmektedir (Injadat, 2014, s. 242).

İslami sözleşmelerde emtia teslimi ve para değişiminden en az biri sözleşme anında yapılmalıdır. Bu durum İslami finasta selem ve ertelenmiş satış gibi ilke ve diğer kabul edilen sözleşmelere dayanmaktadır. Forward sözleşme her ikisinin de ertelendiği sınıfa dahil olduğu için İslami açıdan izin verilemez bir durum söz konusu olmaktadır (Rizvi ve Lahsasna, 2012, s. 7; Omar, Abduh ve Sukmana, 2013, s. 214). Ancak Aktepe (2015) her iki bedelin de vadeli olmasının meşru görülmemesi konusundaki İslam hukukçularının görüşünün sağlam bir delile dayanmayıp yoruma dayandığını belirterek gerçek bir alım-satım işleminde her iki bedelin de vadeli olmasının meşru olması gerektiğini ifade etmiştir (Aktepe, 2015, s. 56). Aynı şekilde Injadat (2014) hem ödeme hem de teslimatın ertelenmesi durumunun (bay'al-kali bil-kali) yasaklama için ana sebep olarak kabul edilemeyeceğini, çünkü bay'al-kali bil-kali hadisinin zayıf ve sünnette yasak konusunda kesin bir kanıtın olmadığını belirtmiştir. Ayrıca forward ve future sözleşmelerde gararın bulunmaması durumunda mevcut olmayan şeyin satışının yasaklanmasının önemli olmadığını, çünkü güncel işlemlerde takas odası ile organize piyasalardaki garantilerin varlığı altında finansal piyasalarda gararın kullanılmadığını iddia etmiştir (Injadat, 2014, s. 248).

Dede (2017) forward ürünün İslami prensiplere göre faaliyet gösteren katılım bankaları tarafından kullanılabilmesi için taraflardan en az birinin

cayma hakkına sahip olması gerektiğini belirtmiştir. Aksi halde forward ürünün katılım bankalarında kullanımının uygun olmayacağı açıklanmıştır. Ayrıca bu tür işlemlerin spekülasyon ya da manipülasyon amacıyla kullanılması da tercih edilmediği belirtilmiştir (Dede, 2017, s. 36).

Forward işlem faiz değil garar yani aşırı bilinmezlik içeren bir sözleşme olup döviz kurunun dalgalanması da ithalatçı ve ihracatçılar için garar içermektedir. İthalatçı ve ihracatçıların ticaretlerinde kur riskinden korunmak için forward işlem yapmak istediklerinde bu meşru görülebilir ancak spekülasyon ve arbitraj amacıyla bu işlemlerin yapılması caiz değildir (Aktepe, 2015, s. 57). Konvansiyonel forward sözleşmesinin büyük faydaları bulunmaktadır. Hem sözleşme genel teorisine göre hem de selem, istisna ya da bay al-siffah’a benzediği için faiz (riba) ya da garar içermediğinden İslam hukukuna uyum sağlamaktadır. Ayrıca bu sözleşmeler, yasaklanan borç satma biçimlerini içermemekte ve “sizinle olmayan şeyleri satmayın” ilkesine de karşı gelmemektedir (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 337).

Konvansiyonel finasta yer alan forward sözleşme yapısını detaylı bir şekilde inceleyen akademisyenlerden çok azı, bir forward sözleşmesinin aslında ilk kabul anında gerçek bir sözleşme olmadığını, sadece gelecekteki bir tarihte alım-satım için bir taahhüt olduğunu düşünmektedir. İslam hukukunda, bu taahhüdün adına “vaad” denmektedir (Rizvi ve Lahsasna, 2012, s. 8).

2.2.2. Future Sözleşmelerin İslami Finans Açısından Değerlendirilmesi

Future sözleşme de yine forward sözleşmeye benzemekte ve gelecekte bir tarihte belirli bir fiyatla, belirli bir emtia ya da finansal aracı satın almak ya da satmak için yapılan bir anlaşma olarak tanımlanmaktadır (Bolak, 2004, s. 121; Malkawi, 2014, s. 45). Ancak benzerliklerinin yanında forward ve future sözleşmeler arasında önemli farklılıklar da bulunmaktadır. Bu farklılıkların açıklanması her iki sözleşmenin daha iyi anlaşılmasını sağlayabileceği gibi bu sözleşmelerin İslami açıdan değerlendirilmesinde de yol gösterecektir. Söz konusu farklılıklar aşağıda Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1. Future ve Forward Sözleşmelere İlişkin Farklılıklar

Sıra No	FUTURE SÖZLEŞMELER	FORWARD SÖZLEŞMELER
1	Organize borsalarda işlem görür	Tezgah üstü piyasalarda işlem görür
2	Sözleşmeler standarttır	Sözleşmeler tarafların ihtiyaçlarına göre düzenlenir
3	İkincil piyasası vardır	İkincil piyasası yoktur
4	Takas odası vardır	Takas odası yoktur
5	Teminat sistemi vardır	Teminat sistemi yoktur
6	Maksimum fiyat değişikliği sınırı vardır	Maksimum fiyat değişikliği sınırı yoktur
7	Minimum fiyat aralığı uygulaması (tik) vardır	Minimum fiyat aralığı uygulaması (tik) yoktur
8	Günlük hesaplaşma vardır	Günlük hesaplaşma yoktur
9	Ters işlemle pozisyon kapatılabilir	Vade sonunda teslimle sonuçlanır
10	Fiyatlar piyasadaki arz ve talebe göre oluşur	Fiyatlar taraflar arasındaki pazarlık sonucu belirlenir

Kaynak: A. Ceylan ve T. Korkmaz (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Yayınevi, s. 521.

Future sözleşmeler uzunca yıllar boyu tarımsal ürünler üzerine yapılmış olmasına rağmen günümüzde faiz oranı, döviz kuru, borsa endeksleri gibi başlıca finansal araçlar üzerine yapılan sözleşmeler, tarımsal ürünler ya da kıymetli madenler üzerine yapılan sözleşmelerin (emtia futures) hacmini aşmıştır (Bolak, 2004, s. 121). Future piyasalarla ilgilenen bir çok kişi forward piyasalarının, döviz kurları ve faiz oranlarının işlem gördüğü future piyasa-

lara dönüştürülmesinin spekülâtif faaliyetleri artırmak amacıyla gerçekleştirildiğine inanmaktadır (Khan, 1997, s. 12). Organize Piyasalarda Emtiaların Satışı isimli 20 nolu şeriat standardında vadeli işlem (future) sözleşmelerinin oluşturulmasına ya da onlarla ticaret yapılmasına izin verilmemektedir (AA-OIFI, 2017, s. 546). Aktepe (2015) future sözleşmeleri; future işlemlerde gerçek bir alım-satımın olmaması, işlemin vaad değil kesin alım-satım olması, her iki bedelin de vadeli olmasının spekülasyon amacıyla kullanılması, işleme konu varlıklardan tahvil, bono, faiz oranı, endeks, opsiyon hakkı gibi bazılarının İslam hukukuna göre ticaretinin zaten uygun görülmediği, döviz vadeli sözleşmelerinin de spekülasyona alet edilmesi gibi bir çok sebebe dayandırarak dinen sakıncalı bulmuştur (Aktepe, 2015, s. 58).

İslam alimlerine göre future işlemler iki sebepten dolayı uygun görülmemektedir. Bunlardan birincisi, bir satışın ya da satın almanın gelecek bir tarihte etkili olamayacağı İslami ilkelere istinaden future işlemlerin uygun görülemeyeceği, ikincisi ise future işlemlerin çoğunda malların teslimi veya sahipliğinin amaçlanmamasıdır. Çoğu durumda bu işlemler fiyatlardaki farklılıkların ödenmesi yani nakdi uzlaşısı ile kapatılmaktadır. Kısaca bu sözleşmeler spekülasyon amaçlı kullanılmaktadır ve spekülasyon, bir tür kumar olarak algılandığından dolayı İslamda yasaklanmıştır (Salehabadi ve Aram, 2002, s. 2). Salehabadi ve Aram, (2002) ayrıca future sözleşmeleri; gerçek bir satış işlemi yerine, henüz sonuçlandırılmamış sözleşmelerle karşılaştırmışlardır. Bu kapsamda future sözleşmeleri, uzlaşma ve cuale (juala) gibi İslami sözleşmelere benzerliği açısından değerlendirerek future sözleşmelerin İslami ilkelere uygun olarak izin verilebileceğini belirtmişlerdir. Ayrıca future sözleşmelerinin sadece spekülasyon amacıyla değil ayrıca riskten korunma amacıyla da kullanıldığını, bu yüzden riskten korunma amacıyla kullanıldığında sorunun kolayca çözülebileceğini belirtmiştir. Sonuç olarak da vadeli işlem piyasalarını prensip olarak mantıklı ve dolayısıyla izin verilebilir bulmuştur (Salehabadi ve Aram, 2002, ss. 2-3).

Injadat (2014) mevcut forward ve future sözleşmelere ilişkin eleştirilen hususlara yönelik bazı koşulların mevcut olması durumunda bu sözleşmelerin İslami açıdan uyumlu olabileceğini ifade etmiştir. Bu şartlar (Injadat, 2014, s. 247):

- Türev sözleşmeler faiz (riba), aşırı belirsizlik (garar) ve kumar (maysir) gibi unsurları içermemelidir.
- Forward ve future sözleşmeler kumar, spekülasyon ve manipülasyonu önlemek için sıkı bir şekilde yönetilmeli ve kontrol edilmelidir.

- Söz konusu sözleşmenin amacı gerçek alım ve satım (ekonomik faaliyet) için olmalı ve tüm işlemler riskten korunma amacına yönelik olarak nakdi uzlaşısı yerine teslimat esasına göre yapılmalıdır.
- Bu tür sözleşmelere girmeden önce dayanak varlıkların mülkiyeti ve tasarrufu bulunmalıdır.
- Forward ve future sözleşmeler, faizi önlemek için para birimleri içermemelidir.
- Forward ve future sözleşmeler, helal ürünler üzerine veya İslam hukukunda kabul edilen varlıklar üzerine yapılmalıdır.
- Sözleşmeler fiyat ve konudan oluşan iki unsurun birlikte ertelenmesini içermemeli ve vadeden önce sözleşmenin denkleştirilmesine (işlemin tersini yapma) izin verilmemelidir.
- Son olarak gerçekleştirilen bütün işlemlerde garanti olarak bütün taraflar için karşı taraf riskinden doğan belirsizliğin (garanın) yok edilmesi ve dayanak varlığın tesliminin sağlanması için takas odası bulundurulmalıdır.

Khan (1997) tarafından da selem bazlı future piyasalar için yukarıdaki unsurlara vurgu yapılarak future sözleşmelerde; satıcıya önceden ödeme, vadede gerçek teslim, bu sözleşmelerin ikincil piyasalarda yeniden satılmasının yasaklanması (spekülasyonu engellemek için), sözleşmelerin gerçek üreticilerle yapılması, gerçek teslimlerin takas odası tarafından yönetilmesi ve bunun garanti edilmesi için gerekli adımların takas odası tarafından atılmasını ifade etmiştir. Yukarıda açıklanan durumlar yanında future işlemlerde spekülasyonu önlemek için gerçek emtia işlemcilerinin selem bazlı future piyasalarda tescil edilerek işlem yapabilmesi gerekmektedir (Khan, 1997, s. 60).

2.2.3. Opsiyon Sözleşmelerinin İslami Finans Açısından Değerlendirilmesi

Opsiyonlar önemli finansal mühendislik enstrümanlarıdır. Finansal mühendisler genellikle yeni finansal sözleşmelerin tasarımında ya da risk yönetimi gibi finansal sorunların çözümünde yenilikçi stratejiler ve çözümler geliştirmek için opsiyonları kullanmaktadırlar (Obaidullah, 1998, s. 73). Opsiyon; belirli bir tarihte veya belirli bir zaman süresi içerisinde, belirli bir prim karşılığında, önceden belirlenmiş sabit bir fiyattan opsiyon sahibine yükümlülük altına girmeden bir finansal varlığı satın alma veya satma hakkı veren bir sözleşmedir (Dali ve Ahmad, 2006, s. 16; Okka, 2010, s. 542). Opsiyonlar vadelerine göre Avrupa tipi opsiyonlar ve Amerikan tipi opsiyonlar olarak ikiye ayrılır. Avrupa tipi opsiyonlar sadece belirli bir tarihte yani vadede opsiyonu kullanma hakkı verirken, Amerikan tipi opsiyonlar ise

belirlenen bir tarihe kadar istenilen bir zamanda opsiyonu kullanma hakkı vermektedir (Eales ve Choudhry, 2003, s. 6; Bolak, 2004, s. 164; Ceylan ve Turhan, 2013, s. 539). Opsiyon alıcısı, opsiyon sözleşmesinin haklarını elde etmek için opsiyon satıcısına “opsiyon primi” olarak adlandırılan ve geri iade edilmeyen bir ödeme yapmaktadır (Koppenhaver, 2010, s. 13). Opsiyonlar, organize piyasalarda işlem görmekte ve dayanak varlıklar; çeşitli nitelikte emtialar veya hisse senetleri, tahviller, para birimleri veya piyasa endeksleri gibi finansal varlıklar olabilmektedirler (Obaidullah, 1998, s. 74).

Çeşitli stratejiler uygulanarak farklı sonuçlar elde etmeyi sağlayan opsiyon bileşimleri oluşturmak mümkün olmakla birlikte temel olarak alım opsiyonu (call option) ve satım opsiyonu (put option) olmak üzere iki opsiyon türü bulunmaktadır (Bolak, 2004, s. 164; Backa ve Mirakhor, 2013, s. 289). Finasta egzotik opsiyonlar ve bileşik opsiyonlar gibi birçok opsiyon türü bulunmasına rağmen İslami finansın odağı, temel türler olan alım ve satım opsiyonlarıdır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 338). Alım opsiyonu (call option); alıcısına, belirli miktarda bir malı, belirli bir fiyattan, belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma hakkı tanıyan bir opsiyon sözleşmesidir (Bolak, 2004, s. 164). Satım opsiyonu (put option) ise; alıcısına, belirli miktarda bir malı, belirli bir fiyattan, belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar satma hakkı tanıyan bir opsiyon sözleşmesidir (Bolak, 2004, s. 166).

Aktepe (2015) opsiyon sözleşmelerini; işlemlerin spekülasyon amacıyla yapılması, ortada gerçek anlamda alınıp satılan bir konunun olmaması ve opsiyon primi alınmasının meşru görülmemesi nedeniyle dinen sakıncalı bulmuştur. Benzer şekilde Organize Piyasalarda Emtiaların Satışı isimli 20 nolu şeriat standardında da opsiyon sözleşmelerinin oluşturulmasına ya da onlarla ticaret yapılmasına izin verilmemektedir (AAOIFI, 2017, s. 546). Standardın ekinde sunulan Standart için Şeriat Esasları kısmında opsiyonların uygun görülmemesi nedeni; sözleşmenin konusunun varlık değil İslam hukuku açısından tazminat kabul edilmesi olarak açıklanmıştır (AAOIFI, 2017, s. 554). Ancak Salehabadi ve Aram, (2002) opsiyon sözleşmelerinin İslami bakış açısından izin verilen bir sözleşme olduğunu, ancak bu işlemin bir ücrete tabi olamayacağını belirtmiştir. Konuyla ilgili açıklamalarında opsiyon sözleşmelerini sigorta işlemleri ve bay al-arbun işlemlerine benzerliğini öne sürmüştür. Ayrıca bir finansal hak olarak opsiyonların İmam Humeyni'nin fikrine göre devredilebilir ve işlem konusu olabilir olduğunu belirtmiştir.

Bilginlerin opsiyonlarla ilgili çalışmaları analiz edildiğinde bu ürünlere yönelik eleştirilerin önemli bir kısmını, opsiyonların garar yani aşırı belirsizlik içermesi oluşturmaktadır (Rizvi ve Lahsasna, 2012, s. 10). Opsiyonlardaki gibi hakların satışı konusu, opsiyonların kabul edilebilirliğine karşı ortaya çıkan en sıcak tartışmalı konulardan biridir (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 339). Konvansiyonel opsiyonlarla ilgili olarak akademisyenler arasında, bunun için yapılan ödemenin kabul edilemezliğine ilişkin fikir birliği bulunmaktadır (Rizvi ve Lahsasna, 2012, s. 12).

Görüldüğü üzere opsiyon ve arbun (kapora) işlemleri sürekli karşılaştırılmakta, bazı durumlarda da İslami finasta opsiyonların kabul edilebilirliği için arbun emsal olarak gösterilmektedir. Opsiyonlar ve arbun arasındaki farklar günümüzde bazı Müslüman hukukçular tarafından açıklanmıştır. Bu farklar şu şekilde özetlenebilir (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 342):

- Bir opsiyon, sadece maddi olmayan bir “hak” için ödeme gerektirir. Bu opsiyon hakkı, alıcıya olduğu kadar satıcıya da verilir; arbun ise yalnızca alıcıya verilir.
- Opsiyon ticaretinin amacı sözleşmenin asıl amacı olarak finansal korunma değil, daha ziyade tarafların fiyat farklılıkları aramasıdır.
- Bir opsiyonda dayanak varlıklar, arbunda olduğu gibi bir emtia ile sınırlı değil, aynı zamanda bir tür kumar olan hisse senedi endeksleri olabilir.
- Bir opsiyonun fiyatı, uygulamada İslami olmayan faiz oranlarının hareketi ile belirlenebilir.
- Eğer opsiyon para birimi cinsindeyse, para birimlerinin yalnızca spot olarak değişimi kabul edildiğinden forward satışlara izin verilmemektedir.

2.2.4. Swap Sözleşmelerin İslami Finans Açısından Değerlendirilmesi

Organize bir borsa dışında yani tezgah üstü piyasalarda işlem gören bir swap sözleşme (Ceylan ve Turhan, 2013, s. 546; Malkawi, 2014, s. 45) en öz haliyle “gelecekte farklı koşullardaki bir dizi ödemeyi takas etmek için iki firma arasında yapılan anlaşma” olarak tanımlanabilir (Brealey, Myers ve Marcus, 2007, s. 358). Swap; aynı veya farklı para birimlerinde, sabit veya değişken faiz oranları temelinde, iki taraf arasındaki bir dizi nakit akışının karşılıklı olarak değişimi için yapılan bir sözleşmedir (Malkawi, 2014, s. 45). Swaplar faiz oranı, döviz kurları, hisse senetleri, kredi, varlıklar, hava du-

rumu endeksleri ve tabii ki birçok emtia türü üzerinde mevcuttur (Eales ve Choudhry, 2003, s. 6). Günümüzde faiz swapı, döviz swapı ve emtia swapı olmak üzere başlıca üç swap türü uygulanmaktadır (Bolak, 2004, s. 140; Bacha ve Mirakhor, 2013, s. 291). Bu gibi temel swapların yanında opsiyon ve swapların birleşiminden oluşan, swaption veya swap opsiyonları olarak ifade edilen melez swaplar da vardır (Okka, 2010, s. 537; Ceylan ve Turhan, 2013, s. 546).

Finansal piyasalarda en hızlı büyüyen ve gelişen piyasa swap piyasalarıdır (Bolak, 2004, s. 139; Ceylan ve Turhan, 2013, s. 546). Uluslararası tahvil piyasasında borçlanan firmaların dörtte üçü finansal varlık takası işlemleri yapmaktadır (Brealey, Myers ve Marcus, 2007, s. 705). Katılım bankaları da likidite yönetimi için swap işlemlerini yaygın olarak kullanmaktadır (Dede, 2017, s. 36). Swap sözleşmelerinde amaç; bir taraftan faiz oranları ve döviz kurlarında oluşan dalgalanmalar sonucu maruz kalınabilecek riskleri azaltmak, diğer taraftan da farklı piyasalarda farklı koşullarda borçlanabilen ve kredibiliteleri farklı firmaların optimum maliyetlerde ihtiyaçlarını karşılamaktır (Okka, 2010, s. 536; Ceylan ve Turhan, 2013, s. 547).

Aktepe (2015) faizin İslam dinince meşru görülmemesi nedeniyle faiz swapının caiz olmadığını belirtirken, döviz swapında da faiz takası bulunması nedeniyle işlemin meşruiyetini yitirdiğini belirtmiştir. Ancak faiz takası olmaksızın spot işlemle değiştirilen dövizlerin belli bir vadede baştan anlaşılan bir kur üzerinden yeniden değiştirilmesinin forward hükmünde olacağını ve bu işlemlerin de spekülasyon amacı dışında gerçek korunma için yapılması durumunda izin verilebileceğini belirtmiştir (Aktepe, 2015, s. 59). Organize Piyasalarda Emtiaların Satışı isimli 20 nolu şeriat standardında swap sözleşmelerine emtia borsalarında uygulandığı şekliyle izin verilmemektedir (AAOIFI, 2017, s. 547). Standardın ekinde sunulan Standart için Şeriat Esasları kısmında swapların uygun görülme nedeni; karşılık değerlerinin değişiminin gerçekte olmaması olarak açıklanmıştır (AAOIFI, 2017, s. 554).

3. TÜREV SÖZLEŞMELERE BENZER İSLAMİ FINANSA UYGUN ALTERNATİF SÖZLEŞMELER

Konvansiyonel türevler orijinal formlarında İslami normlara ve parametrelere uymamaktadır. Ancak çağdaş literatürde ve düşüncede, İslami finansal piyasalar için tam olarak olmasa bile benzer şekilde İslami finansa uygun risk yönetim mekanizma ve araçları da mevcuttur (Rizvi ve Lahsasna, 2012, s. 1). Selem, istisna, arbutun, üçüncü taraf garantisi ve khiyar al-shart, kon-

vansiyonel finansal piyasalarda sıklıkla kullanılan türev menkul kıymetlerine kısmen de olsa vekalet edebilecek dini olarak kabul edilebilir İslami finansal sözleşmelerdir (Malkawi, 2014, s. 47). İslami finansa uygun türev benzeri sözleşmelerin sınıflandırılması aşağıda Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2. İslami Finans Türevlerinin Sınıflandırılması

Türev Ürün Çeşitleri	Örtülü (Implicit) Türevler	Eski (Legacy) Türevler	Açık (Explicit) Türevler
Forward	1. İcare Thumma Al-Bay 2. Murabaha 3. Azalan Hisse Senedi Muşaraka	1. Selem 2. Vadeli Satış (Bay Muaccel) 3. Peşin Satış, Vadeli Geri Alış (Bay Bithaman Acil) 4. İstisna	1. Çeşitli Emtia Korunmaları ve “Wrappers”
Opsiyon		1. Vaat 2. Arbun 3. Khiyar Al-Shart (Khiyar Al-Tarwih)	1. Döviz Opsiyon Sözleşmeleri
Swap		1. Teverruk 2. Hesap Mutabakatı (Al-Muqasah)	1. Vaat Temelli Swap 2. Kar Oranı Swapı 3. Çapraz Kur Döviz Swapı

Kaynak: A. A. Jobst ve J. Sole (2012). *Operative Principles of Islamic Derivatives – Towards a Coherent Theory*. IMF Working Paper, WP/12/63, s. 17.

Yukarıda Tablo 2’de yer alan ürünlerden önemli bir kısmı aşağıda detaylı olarak açıklanmaktadır.

3.1. Forward Benzeri İslami Finansa Uygun Alternatif Sözleşmeler

Selem ve istisna sözleşmelerinin forward sözleşmesine benzerlikler gösterdiği bazı eski ve çağdaş bilim insanları tarafından oybirliği ile kabul edilmektedir (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 336). Selem sözleşmesi, tarafların kendi ihtiyacına göre oluşturulması nedeniyle geleneksel future sözleşmelerinden çok forward sözleşmesine benzemektedir (Bacha ve Mirakhor, 2013, s. 316). Bazıları bu sözleşmeyi forward sözleşmeye İslami bir alternatif olarak görmüş ve forward sözleşmenin İslami finasta kabul edilmesinin selem ko-

şullarını yerine getireceği konusunda ısrar etmişlerdir. Her ne kadar iki sözleşme arasında benzerlikler olsa da, alimlerin büyük çoğunluğuna göre, selemde anlaşma anında tam ödeme şarttır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 336).

İstisna sözleşmesi gibi İslam'ın satışla ilgili ana kurallarından istisna edilmiş bir satış türü olan selem; ödemenin nakit olarak sözleşme anında yapıldığı, ancak satın alınan varlığın teslimatının önceden belirlenmiş tarihe kadar ertelendiği bir alım-satım işlemidir (Bayındır, 2007, s. 145; Krichene, 2013, s. 635; Yanpar, 2015, s. 99; Ayub, 2017, s. 266). Selem veya selef akdi; peşin paranın standart (misli) bir malla vadeli olarak mübadele edilmesi yani değiştirilmesidir (Döndüren, 2016, s. 313). Selem, nakit ihtiyacı olan herhangi bir üreticinin henüz üretmediği hububat, bakliyat, un, kağıt, demir, çimento gibi standart bir malı ileri bir tarihte yani vadede teslim etmek üzere peşin olarak satması olarak tanımlanabilir (Aktepe, 2015, s. 50). Selem sözleşmesinin İslami açıdan meşruiyeti kitap (Kuran-ı Kerim), sünnet ve icma delillerine dayanmaktadır (Döndüren, 2016, s. 313). Hz. Peygamberimizin “hurma için selem akdi yapan, miktarını ölçü ve tartı olarak belirleyerek yapsın” ifadesi İbn Abbas'tan rivayet edilmiştir (Buhari, 2008, s. 557). Selem satışına, üretimin sağlanması ve ticaretin geliştirilebilmesinde finansman ihtiyacının karşılanabilmesi için izin verilmektedir (Bacha ve Mirakhor, 2013, s. 316; Yanpar, 2015, s. 99; Döndüren, 2016, s. 315). Fiyatın peşin olarak ödendiği ancak emtianın teslimatının ertelendiği selem sözleşmeleri kullanılarak forward işlemlere izin verilebilmektedir. Bununla birlikte, para biriminin satışı ertelenemediğinden, ileriye yönelik döviz satışına izin verilmemektedir (Dali ve Ahmad, 2006, s. 19). Bu işleme selem veya selef denmesinin sebebi anaparanın peşin verilmesindendir (Döndüren, 2016, s. 315). Bu açıklamalarda da görüldüğü gibi selem sözleşmesi, ancak standart (misli) mallarla yapılabilmekte, ödeme peşin olarak gerçekleştirilmekte ve istisna kılınmış bir satış sözleşmesi olarak kabul edilmektedir.

Forward sözleşmeye benzerlik gösteren diğer bir sözleşme türü de istisna sözleşmesidir. İstisna kelimesi Arapçada bir kimseden bir şeyin yapılmasının istenmesidir. Fıkhi olarak istisna sözleşmesi; sanatkarla zimmet borcu olarak belirli bir işin yapılması üzerine anlaşmaya varılmasıdır (Döndüren, 2016, s. 324). İstisna sözleşmesi üretimle ilgili bir sözleşme olup, bir üreticiye fiyat ve özellikleri önceden belirlenmiş olan bir ürünün üretilmesi için sipariş verilmesi olarak tanımlanabilmektedir. Kısaca siparişe dayalı üretim sözleşmesi olarak ifade edilebilen istisna sözleşmesinde alıcının önceden avans verme zorunluluğu da bulunmamaktadır (Yanpar, 2015, s. 98). İstisna sözleşmesinin selem sözleşme-

sinden farkı paranın peşin verilmesinin şart olmaması ve malın teslim tarihinin kesin olmamasıdır (Bayındır, 2007, s. 146). Sözleşmenin yapıldığı sırada sipariş verilen malın henüz mevcut olmaması nedeniyle istisna sözleşmesi kıyasa aykırı bir sözleşmedir. Hanefilere göre sipariş sözleşmesi; insanların yıllardan beri bu işlemi yapmaya devam etmesi ve içtihat ehli tarafından hiç karşı çıkılmaması nedeniyle “istihsan (tercih, yeğleme)” delili ile uygun görülmüştür. Bu yüzden bu konuda kıyas yapılamamaktadır (Döndüren, 2016, s. 325).

Forward sözleşmeyle benzerlik gösteren bir diğer sözleşme, sözleşme sırasında mevcut olmayan, ancak çok iyi tanımlanmış ve gelecekte teslim edilecek bir şeyin satışının yapıldığı tanımlanmış vadeli satış (bay al-siffah)’dır. Bay al-siffah; Hanefiler ve Hanbeliler tarafından kabul edilmekte, ayrıca Malikiler’in bay al-siffahı forward bir sözleşmeye benzetimi de daha geniş ve daha fazla olmaktadır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 337). Yani Malikiler de bay al-siffahı Hanefiler ve Hanbeliler gibi kabul etmektedirler.

3.2. Future Benzeri İslami Finansa Uygun Alternatif Sözleşmeler

Future piyasalar, genellikle ulusal ve uluslararası pazarlardaki hammadde fiyatlarının dalgalanmalarından dolayı ekonomik planlarının uygulanmasında ciddi sorunlarla karşılaşan İslami ekonomiler için önemli bir rol oynayabilecektir. İslami ekonomiler, kalkınmalarını sağlamak için kaynaklarının hareketlendirilmelerine ihtiyaçları vardır. Future piyasalar, özellikle future piyasalarının operasyonları ve işlemleri için uygun kurumsal düzenlemeler geliştirildiği takdirde, kırsal kesimden kaynak seferberliği için bir araç işlevi görebilmektedir (Khan, 1997, s. 33).

İslami future kavramı; selem, istisna ve cuale sözleşmelerinin İslami kavramlarından türetilir (Khan, 1997, s. 35). Bir önceki forward benzeri İslami finansa uygun alternatif sözleşmelerde açıklanan selem ve istisna sözleşmelerinin future benzeri İslami finansa uygun alternatif sözleşmelerde de söz konusu olması beklenir. Çünkü aslında future sözleşmelerin organize borsalarda standart biçimde işlem görmesi şeklindeki farklılık dışında forward sözleşmelerden çok farklı olduğu söylenemez. Selem ve istisna sözleşmeleri daha önce açıklandığı için bu kısımda sadece cuale sözleşmesi açıklanacaktır.

Cuale kavramı, istisna kavramına çok benzemektedir. İstisna’da satıcı fiziki bir emtia sağlamasına rağmen, cuale sözleşmesinde satıcı fiziki bir mal yerine bir hizmet sunmaktadır. Cuale sözleşmesinin diğer tüm yönleri istis-

na sözleşmesi ile aynıdır. Cuale anlaşmasında, satıcı önceden belirlenmiş bir hizmet sunacakken, alıcı da bu hizmet için belirli bir fiyat ödeyecektir. Birçok durumda, bir anlaşmanın istisna anlaşması mı yoksa bir cuale anlaşması mı olduğunu ayırt etmek zor olabilir (Khan, 1997, s. 42). Kuran ve sünnete göre cuale için izin bulunmaktadır (Ayub, 2017, s. 374). Culae sözleşmesi hem işin yapılması hem de bedelin ödenmesinin ileriki bir tarihte gerçekleşmesi nedeniyle bu sözleşme future sözleşmeye benzemektedir.

3.3. Opsiyon Benzeri İslami Finansla Uygun Alternatif Sözleşmeler

Khiyar al-shart ve bay al-arbun'un risk yönetiminde opsiyonlara olası alternatif bir araç olarak kullanılabileceği önerilmiştir (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 338). Arapçaya başka bir dilden geçen arbun veya urban sözcüğü kapora veya pey akçesi anlamında kullanılmaktadır (Döndüren, 2016, s. 180). Arbun; belirlenen bir süre zarfında alıcının sözleşmeyi feshetme seçeneğine dayanarak alıcı tarafından satıcıya ödenen, alıcının sözleşmeyi onaylaması durumunda bedelden düşülen, sözleşmeyi teyit etmemesi veya belirtilen süre içinde kalan bedeli ödemedede başarısız olması durumunda ise satıcı tarafından alıkonulması şartıyla ödenen paradır (Obaidullah, 1998, s. 80; Uberoi ve Khadem, 2011, s. 150; AAOIFI, 2017, s. 1236). Tanımdan da anlaşılacağı üzere alıcıya bir seçim hakkı tanıyan arbun, alım opsiyonuna (call option) benzemekte iken, İslami kurallara uygun satım opsiyonu (put option) mevcut İslami finansa daha büyük bir tartışmaya açıktır. İslami kurallara uygun satım opsiyonları için bir olasılık, İslam hukukunda tek taraflı vaat (wa'ad) kavramının kullanılmasında yatmaktadır (Uberoi ve Khadem, 2011, s. 150).

Arbun (kapora); satıcının taşıdığı riskler ve satış sözleşmesinin başarısız olması durumunda maruz kalabileceği zararı telafi etme amacına hizmet etmektedir. Ayrıca depozito, satıcının sözleşmenin yerine getirilmesini teşvik etmesi için bir araçtır (Malkawi, 2014, s. 50). Ancak opsiyonlara alternatif olarak gösterilen arbunun İslam hukukunda kabul edilirliğine dair ihtilaflar da vardır. Al-Bashir ve Al-Amine (2013: 341) İslam hukukunun klasik okulları arasında arbunun yasallığı konusunda birtakım anlaşmazlıklar olduğunu, ancak çağdaş İslam hukukçularının çoğunluğunun sözleşmeye izin verilmesini tercih ettiğini ifade etmişlerdir. Dali ve Ahmad (2006: 18) arbun sözleşmelerinin toplum tarafından gelenekselleştiği için alternatif sözleşme olarak kullanılabileceğini ifade etmişlerdir. Diğer taraftan Döndüren (2016), çoğunluk tarafından kaporalı satış peygamberimizin sünneti ile yasaklandı-

ğı için caiz olmadığını ifade etmiştir. Hanefilere göre böyle bir satış fasit (bozuk, eksik, iptal edilebilir), Şafii ve Malikilere göre ise, satıcı tarafından alıcıya kaporanın geri verilmemesi şartıyla yapılmışsa batıl yani geçersizdir. Hanbelilere göre ise böyle bir satışta sakınca bulunmamaktadır. Ancak her iki görüşün dayandığı hadisler de güçlü değildir (Döndüren, 2016, s. 180, 232). Ayub (2017) arbutun kabul edilebilirliğine ilişkin ihtilafla ilgili ulaştığı sonuca göre; mutlak garar ya da alıcı ile ilgili adaletsizlik içeren bir durumda, kaporanın alıkonulması uygun değildir. Ancak tarafların özgür iradeleri ile piyasada iş yaptıkları alışılmış bir uygulama kapsamında örfe dayanarak arbuna izin verilebilir (Ayub, 2017, s. 162). Alışverişte şart koşulsa bile verilen kaporanın müşteri tarafından sözleşmeden vazgeçilmesi halinde satıcıda kalması caiz değildir (Bayındır, 2007, s. 151).

Opsiyon sözleşmesine benzeyen İslami finansla uygun diğer bir alternatif sözleşme de khiyar al-sharttır. Khiyar al-shart; taraflardan birinin belirlenen sürede satışı iptal etme seçeneğinin bulunmasıdır (Ayub, 2017, s. 167). Khiyar al-shart, belirli bir dönemde sözleşmenin kabul veya iptal edilebildiği sözleşmede belirli bir şartın taahhüt edildiği bir opsiyonu ima etmektedir. (Iqbal, Kunhibava ve Dusuki, 2012, s. 18; Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 339). Bu opsiyon, bazı araştırmacılar tarafından iptal etme yani vazgeçme opsiyonu (khiyar al-tarwih) olarak da adlandırılmaktadır (Obaidullah, 1998, s. 77). Aslında klasik fıkıh literatüründe farklı opsiyon (seçenek) türleri vardır (Kamali, 1995, s. 25; Obaidullah, 1998, s. 75; Iqbal, Kunhibava ve Dusuki, 2012, s. 18; Ayub, 2017, ss. 167-168). Bunlar; koşul veya şart olarak opsiyon (khiyar al-shart), kusur opsiyonu (khiyar al-ayb), belirleme veya seçim opsiyonu (khiyar al-tayeen), denetim opsiyonu (khiyar al-ru'yat) ve kabul opsiyonu (khiyar al-majlis)'dur. Ancak bu opsiyonlardan yeni finansal araçların tasarlanmasında potansiyel olarak daha uygun olan opsiyon khiyar al-shart'tır (Kamali, 1995, s. 27; Obaidullah, 1998, s. 75). Bütün İslam ekollerindeki hukukçular arasında khiyar al-shart'ın izin verilebilirliği konusunda bir fikir birliği bulunmaktadır. Ancak İmam Ebu Hanife ve İmam Şafii, bu gibi opsiyonlarla ilgili şartları sadece üç günlük bir süre için izin verilen istisnalar olarak görürken İmam Hanbel herhangi bir zaman sınırı koymamıştır (Obaidullah, 1998, s. 77).

3.4. Swap Benzeri İslami Finansla Uygun Alternatif Sözleşmeler

İslami açıdan türevler konusundaki son gelişme, kar oranı swapı ve döviz swapı mekanizmasıdır. Bu ürünler piyasada birkaç yıldır mevcut olup çeşitli

İslami finansal kurumlar tarafından seçili olarak uygulanmaktadır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 345). İslami kar oranı swapı murabaha satışına öncülük eden bir vaat yapısı kullanırken, İslami döviz kuru swapı da karşılıklı murabaha satışına öncülük eden bir vaat yapısı kullanmaktadır (Faisal, 2016, s. 55). Mart 2010'da, Uluslararası Swap ve Türev Ürünleri Birliği (International Swaps and Derivatives Association-ISDA) ile Bahreyn merkezli Uluslararası İslami Finansal Piyasalar (International Islamic Financial Market-IIFM), üç yıldan fazla süren görüşmeler ve endüstri istişarelerinin ardından uzun zamandır beklenen “Finansal Korunma Ana Sözleşmesi (Tahawwut (Hedging) Master Agreement-TMA)” yayımlamışlardır. Bu anlaşma İslami finansa uygun swap tabanlı hedging işlemlerini standartlaştırmakta, ayrıca İslami finansa uygun risk yönetiminin çok gerekli tutarlılığını ve öngörülebilirliğini sağlayarak özel olarak müzakere edilen İslami türevler için ilk standartlaştırılmış dokümantasyon olarak daha fazla şeffaflığa doğru atılmış önemli bir adımı işaret etmektedir (Jobst ve Sole, 2012, s. 25). Şu ana kadar ISDA ve IIFM tarafından İslami hedging ile ilgili yayımlanan 7 standart Tablo 3'te sunulmaktadır.

Tablo 3: ISDA ve IIFM Tarafından Yayımlanan İslami Hedging Standartları

1	Tahawwut (Hedging) Master Agreement (TMA)	Finansal Korunma Ana Sözleşmesi
2	Islamic Profit Rate Swap (IPRS) - Single Sale	İslami Kar Oranı Swapı-Tekli Satış
3	Islamic Profit Rate Swap (IPRS) - Two Sale	İslami Kar Oranı Swapı-İkili Satış
4	Islamic Cross-Currency Swap (ICRCS)	İslami Çapraz Para Swapı
5	Islamic Foreign Exchange Forward (IFX Forward) – Single Binding Wa’ad based	İslami Döviz Forwardı-Tek Bağlı Vaad Tabanlı
6	Islamic Foreign Exchange Forward (IFX Forward) – Two Unilateral and Independent Wa’ad based	İslami Döviz Forwardı-İki Tek Taraflı ve Bağımsız Vaad Tabanlı
7	Islamic Credit Support Deed for Cash Collateral (VM)	Nakit Teminatlı İslam Kredi Destek Taahhüdü

Kaynak: <http://www.iifm.net/published-standards> (20.02.2018).

İslami kar oranı swapı, İslami finans kurumları tarafından vade boşluğunu (duration gap) yönetmek için kullanılabilen oldukça önemli bir yeniliktir (Abbas ve Mirakhor, 2013, 321). Kar oranı swapı, en iyi geleneksel faiz oranı swapına benzetilebilmektedir. Taraflar, konvansiyonel bir faiz oranı swapı uyarınca, önceden tahakkuk etmiş bir nominal tutara atfen sabit ve değişken ödemeleri periyodik olarak değiştirmeyi kabul ederler. Ancak birçok konvansiyonel türev ürünlerde olduğu gibi konvansiyonel bir faiz oranı swapı, üç önemli İslami finans yasağını (riba, garar ve maysir) potansiyel olarak ihlal ettiği için İslami açıdan sorunludur (Uberoi ve Evans, 2008, s. 1). Kar oranı swapı katılım bankalarının çok az sıklıkla kullandığı bir risk yönetim enstrümanıdır. Uzun vadeli sabit ya da değişken fon kullandırım işlemlerindeki getiriyle kaynak tarafındaki maliyetleri uyumlaştırarak (her iki kalemin değişken veya sabit olması) riski asgari düzeye indirmek için tasarlanmış bir üründür (Dede, 2017, s. 38).

Taraflar söz konusu kar oranı değişimi uyarınca, İslami finansa uygun varlıkları (genellikle Londra Metal Borsası'nda işlem gören metalleri) hemen teslim etmek üzere birbirlerine, ancak ertelenmiş ödeme koşullarıyla satmak için murabaha sözleşmelerine girmektedirler. Sabit ödemeleri oluşturmak için bir dizi murabaha ve değişken-ayak (floating-leg) ödemelerini oluşturmak için bir dizi karşılık gelen ters murabaha sözleşmesi kullanılır. Bu yapı, bir dereceye kadar geleneksel swap işlemlerinin en erken örneklerinde kurumlar tarafından kullanılan “paralel krediler” yapısına benzetilmektedir. Bir kar oranı swapı, bir vaatler dizisi (tek taraflı vaatler) olarak da yapılandırılabilir. Çünkü her bir taraf, ileride belirli bir zaman noktasında ilgili sabit ve değişken oranlı ödemelerin “takas” edilmesini üstlenmektedir (Uberoi ve Evans, 2008, s. 3).

Döviz swapı, İslami finansın yeni hedging mekanizmalarından biridir. Öncelikle İslam hukukunda döviz değişimi için önemli şartlardan birinin, böyle bir değişimin yalnızca spot işlem olması gerektiğini ve bu nedenle herhangi bir erteleme yapılmasına izin verilmeyeceğini açıkça belirtmek gerekir (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013, s. 347). Döviz swap işleminin kar oranı swap işleminden farkı, farklı para birimlerinin kullanılmasıdır. Bu işlemde kar oranı swap işleminin yapılmasının yanı sıra, işlemin ilk gününde spot olarak farklı dövizler için belirlenen kur üzerinden swap yapılması, vade sonunda da bu dövizler tekrar swap yapılarak anapara işleminin gerçekleştirilmesi gerekmektedir (Dede, 2017, s. 38).

4. SONUÇ ve GENEL DEĞERLENDİRME

Türev ürünler, ekonomide fon arz edenlerden fon talep edenlere fonların dolaşımının sağlanmasında ve ekonomik sistemin varlığının sürdürülmesinde yardımcı olan finansal piyasalar için en önemli risk yönetim araçlarıdır. Bu araçlar, iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir ya da daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için oluşturulan finansal sözleşmelerdir. Ancak bu ürünlerin kısıtsız olarak kullanıldığı konvansiyonel finansın aksine, İslami finasta bu ürünlerin kullanımına ilişkin prensip temelli çeşitli tartışmalar ve görüş ayrılıkları bulunmaktadır. Bu durum İslami ilkelere göre faaliyet gösteren kurumlar için risk yönetimi faaliyetlerini konvansiyonel emsallerine göre daha da zorlaştırmaktadır.

Konvansiyonel finasta çok sık olarak kullanılan türev ürünlerin İslami finasta kullanımına ilişkin yoğun itirazlar bulunmaktadır. Ancak bu itirazlar diğer ticari işlemlerde olduğu gibi özünde tamamen insani bir yaklaşıma dayanmaktadır. Aslında konvansiyonel türev ürünlere yönelik önemli tartışmalar sadece İslami finansal aktörler tarafından değil küresel finansal aktörler tarafından da ifade edilmektedir. Daha önce açıklandığı üzere türev ürünler krizlerin sorumlusu olarak gösterilmektedir. Söz konusu itirazlar; türev sözleşmelerinin şekline, konusuna ve bu ürünlerin kullanım amacına yönelik olarak ortaya çıkmaktadır. Türev ürünlere ilişkin işlem hacimleri ve tutarları incelendiğinde bu ürünlerin kullanımında artık asıl amacının dışına çıkılarak çoğunlukla spekülasyon amacı taşıdığı görülebilmektedir. Bu durum İslami finasta tartışma konusu dahi yapılmadan doğrudan reddedilen bir husustur. Diğer taraftan yükümlülüklerin yerine getirilmesinde gerçek anlamda fiziki teslimat yerine nakdi uzlaşının kabul edilmesi de İslami açıdan önemli bir itiraz sebebidir. Ayrıca hem faiz oranı gibi İslami açıdan kabul edilmeyen dayanak varlıkların işlemlerde konu olması hem de türev sözleşmelerde tarafların karşılıklı yükümlülüklerinin ertelenmesi ayrı bir itiraz konusudur. Şu açıktır ki İslami finans sadece gerçek anlamda yatırım ve üretimi temel alırken konvansiyonel türevler neredeyse ayrı bir sektör haline gelerek fiyat farklılıklarından faydalanıp kar elde etme şekline dönüşmüştür.

İslami finasta da risk yönetiminde kullanılmak üzere bir takım finansal enstrümanlara ihtiyaç olduğu kesindir. Her ne kadar türev ürünlere benzer özelliklere sahip İslami alternatif sözleşmeler var olsa da bu ürünlerin İslam hukukunda tam olarak kabulü söz konusu olmadığı gibi, söz konusu sözleşmelerin konvansiyonel türevlerin sahip olduğu işlevleri ne kadar yerine

getirebileceği de tartışmalıdır. Maslahat yani kamu yararı göz önüne alınarak bazı sınırlamalar dahilinde konvansiyonel türevlerin kullanımı düşünülebilir. Ancak bu ürünler kullanıma sunulduktan sonra bu işin hangi niyetle yapıldığını ayırtırmak kontrol altına alınabilecek bir husus değildir. İslami finansal kuruluşların konvansiyonel emsalleriyle rekabet edebilmeleri için yenilikçi olmaları ve İslami ilkelere uygun yeni finansal enstrümanlar geliştirmeye önem vermeleri kamu yararı gereğince önemli olabilecektir.

KAYNAKÇA

- AAOIFI (2017). *Shari'ah Standards: Full Text of Shari'ah Standards for Islamic Financial Institutions*. Bahrain: The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.
- Abdurrahman, Y. (2015). İslamda Bankacılık ve Finansman. Çev. S. Tuğ ve M. A. Tuğ. İstanbul, İstanbul Sebahattin Zaim Üniversitesi.
- Aktepe, İ. E. (2015). *Sorularla Katılım Bankacılığı*. İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayın No: 4.
- Al-Bashir, M. & Al-Amine, M. (Eds.). (2013). *Risk and Derivatives in Islamic Finance: A Shariah Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons Ltd. 331-352.
- Askari, H., Iqbal, Z., Krichene, N. & Mirakhor, A. (2010). *The Stability of Islamic Finance: Creating a Resilient Financial Environment for a Secure Future*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Aydın, N., Başar, M. & Coşkun, M. (2015). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Ayoub, S. (2014). *Derivatives in Islamic Finance: Examining the Market Risk Management Framework*. Edinburg: Edinburg University Press.
- Ayub, M. (2017). İslami Finansı Anlamak. Çev. S. A. Çürük ve R. Parlakkaya. İstanbul: İktisat Yayınları.
- Bacha, O. I. (1999). Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts for A Reconsideration. *International Journal of Islamic Financial Services*, 1(1).
- Bacha, O. I. & Mirakhor, A. (2013). *Islamic Capital Markets: A Comparative Approach*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Bayındır, A. (2007). *Ticaret ve Faiz*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı.
- Bilgili, F. & Demirkapı, E. (2014). *Hukukun Temel Kavramları*. Bursa: Dora Yayınevi.
- Bolak, M. (2004). *Risk ve Yönetimi*. İstanbul: Birsan Yayınevi.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Marcus, A. J. (2007). *Fundamentals of Corporate Finance*. Çev. Ü. Bozkurt, T. Ankan ve H. Doğukanlı. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Buhari, İ. (2008). *Sahih-i Buhari Muhtasarı*. Çev. A. Durmuş ve diğerler. İstanbul: Polen Yayınları.
- Ceylan, A. & Korkmaz, T. (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Basım Yayın.

- Dali, N. R. S. M. & Ahmad, S. (2006). *A Review of Forward, Futures, and Options From The Shariah Perspective: From Complexity to Simplicity*. Seminar Ekonomi & Kewangan Islam (SEKI 2005) Conference, ESSET Bangi, 29-30 August 2005.
- Dede, K. (2017). *Katılım Bankalarında Hazine Ürünleri ve Sermaye Piyasası Uygulamaları*. İstanbul: TKBB Yayınları Yayın No:5.
- Döndüren, H. (2016). *Ticaret ve İktisat İlmi*. İstanbul: Erkam Yayınları.
- Eales, B. & Choudhry, M. (2003). *Derivative Instruments: A Guide to Theory and Practice*. Burlington: Butterworth-Heinemann Finance.
- Erdinç, Y. (2015). *36/42 Para Harekatı: Krizlerin Belgesel Romanı*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Faisal, Y. A. (2016). Islamic Derivatives in Indonesia: A Study on Indonesian Ulama Council (MUI)'s Fatwa on Tahawwut (Hedging). *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 2(2), 35-61.
- Gogoncea, R. & Paun, I. D. (2013). Pros and Cons of Using Derivatives. *Theoretical and Applied Economics*, 20(9), 87-102.
- <http://www.iifm.net/published-standards> (20.02.2018).
- ICD-Thomson Reuters (2017). *Islamic Finance Development Report 2017: Towards Sustainability*. ICD-Thomson Reuters.
- Injadat, E. M. M. (2014). Futures and Forwards Contracts from Perspective of Islamic Law. *Journal of Economics and Political Economy*, 1(2), 241-252.
- Iqbal, I., Kunhibava, S. & Dusuki, A. W. (2012). *Application of Options in Islamic Finance*. International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance, Research Paper No: 46/2012.
- Jobst, A. A. & Sole, J. (2012). *Operative Principles of Islamic Derivatives: Towards a Coherent Theory*. IMF Working Paper, WP/12/63.
- Kamali, M. H. (1995). Islamic Commercial Law: An Analysis of Options. *The American Journal of Islamic Social Sciences*, 14(3), 17-37.
- Khan, M. F. (1997). *Islamic Futures and Their Markets*. Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank, Research Paper No. 32.
- Kopenhagen, G. D. (Eds.). (2010). *Derivative Instruments: Forwards, Futures, Options, Swaps and Structured Products*. New Jersey: The Robert W. Kolb Series in Finance, JohnWiley & Sons, Inc. 3-20.
- Krichene, N. (2013). *Islamic Capital Markets: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Kunhibava, S. (2010). *Derivatives in Islamic Finance*. International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance, Research Paper No: 7/2010.
- Malkawi, B. H. (2014). Financial Derivatives between Western Legal Tradition and Islamic Finance: A Comparative Approach. *Journal of Banking Regulation*, 15(1), 41-55.
- Obaidullah, M. (1998). Financial Engineering with Islamic Options. *Islamic Economic Studies*, 6(1), pp. 73-103.
- Okka, O. (2010). *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Omar, M. A., Abduh, M. & Sukmana, R. (2013). *Fundamentals of Islamic Money and Capital Markets*. Singapore: John Wiley & Sons.

- Rizvi, S. A. R. & Lahtasna, A. (2012). *Derivatives in Islamic Finance: The Need and Mechanisms Available for Islamic Financial Markets*. Second International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 27.11.2012.
- Salehabadi, A. & Aram, M. (2002). Islamic Justification of Derivative Instruments. *International Journal of Islamic Financial Services*, 4(3).
- Saltoğlu, B. (2016). *Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi*. İstanbul: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu.
- Şener, A. (1981). *Kıyas İstihsan İstislah*. Ankara: Gaye Matbaacılık.
- TKBB (2018). Dünya İnsani Finansı Konuştu. *Katılım Finans Dergisi*, 2(5), 22-28.
- Uberoi, P. & Evans, N. (2008). *Profit Rate Swap*. <http://www.allenoverly.com/archive/Documents/Legacy/47753.pdf> (20.01.2018).
- Uberoi, P. & Khadem, A. R. (2011). Islamic Derivatives: Past, Present, and Future. *Islamic Capital Markets: Products and Strategies* (ss.147-170). United Kingdom: John Wiley & Sons.
- Visser, H. (2009). *Islamic Finance: Principles and Practice*. USA: Edward Elgar Publishing.
- Yanpar, A. (2015). *İslami Finans: İlkeler Araçlar ve Kurumlar*. İstanbul: Scala Yayıncılık.