Turkish Studies

Volume 14 Issue 3, 2019, p. 1045-1055

DOI: 10.29228/TurkishStudies.22621

ISSN: 1308-2140

Skopje/MACEDONIA-Ankara/TURKEY

INTERNATIONAL
BALKAN
UNIVERSITY

EXCELLENCE FOR THE FUTURE
IBU.EDU.MK

Research Article / Araştırma Makalesi

Article Info/Makale Bilgisi

✍ Received/Geliş: 25.01.2019

✓ Accepted/Kabul: 10.06.2019

✍ Report Dates/Rapor Tarihleri: Referee 1 (19.03.2019)-Referee 2 (02.03.2019)

This article was checked by iThenticate.

İSLAMİ FİNANSTA RİSK YÖNETİMİNE İLİŞKİN YENİ ARAYIŞLAR: TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMI

Suna AKTEN ÇÜRÜK*

ÖZ

Geleceğin kesin olarak bilinmemesi sebebiyle risk unsuru, yaşamın her alanında karşımıza çıkmaktadır. İslami finans, ticari hayattaki risk-ödül ilişkisine yabancı değildir ve risksiz getiri sağlamaya çalışmak yerine risk yönetimine vurgu yapmaktadır. Konvansiyonel finans, pozitif ve değer-nötr (value-neutral) olma iddiasındadır. Oysa İslami finans, değer tabanlıdır. Yani bu çerçevede gerçekleştirilecek tüm faaliyetler, İslam dininin kurallarına uygunluk sağlamalıdır. Finansal türevler, riskten korunma, piyasalar arasında arbitraj ve spekülasyon gibi birçok amaçla kullanılmaktadır. İslami finans kurumlarının küresel finans krizi süresince gösterdikleri performans umut verici olmakla birlikte, ani şoklara karşı kullanılabilecek enstrüman sayısının artırılması, tüm akademisyenler, uygulamacılar ve düzenleyiciler açısından bir meydan okumadır. Bu aşamada konvansiyonel batı piyasasındaki etkin teknikleri ve yapıları, İslam ilkelerine hem lafzî olarak hem de ruhuna uygun hale getirip kullanma eğilimi göze çarpmaktadır. Diğer yandan çeşitli ülkelerde ve farklı mezheplerde ortaya çıkan fetva ayrılıkları, bağlayıcı ilkelerin oluşturulması için büyük bir zorluk teşkil etmektedir. Bu çalışmanın amacı, konvansiyonel futures, swap ve opsiyon sözleşmelerinin, mevcut yapısına ilişkin şer'i eleştiriler ortaya konarak, risk yönetimine ilişkin yeni ürün geliştirme proseslerine katkı sağlamaktır. Çalışmada, öncelikle, İslam'ın ekonomik alana genel bakışını ortaya koyan ilke ve sınırlara yer verilmiştir. Türev ürünlerin kısa tanıtımının ardından, hangi sebeplerle sözleşmelerin mahzurlu addedildiği açıklanmıştır. Alternatif olarak İslam geleneğinde mevcut olan çeşitli akitlerin ortaya konacağı diğer akademik yazılar, finansal mühendislik çalışmalarına hız kazandıracaktır.

Anahtar Kelimeler: İslami finans, Risk yönetimi, Türev ürünler

* Dr. Öğr. Üyesi, Necmettin Erbakan Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, E-posta: saktan@erbakan.edu.tr

LOOKING FOR NEW TOOLS AT RISK MANAGEMENT IN ISLAMIC FINANCE: USING OF DERIVATIVES

ABSTRACT

Since the future cannot be known precisely, the risk factor appears in every aspect of life. Islamic finance is no stranger to the risk-reward relationship in commercial life and emphasizes the risk management rather than trying to provide risk-free returns. Conventional finance claims to be positive and value-neutral. Islamic finance, however, is value-based. In other words, all activities to be carried out in this framework should comply with the rules of Islam. Financial derivatives are used for many purposes such as hedging, arbitrage between markets and speculation. While the performance of Islamic financial institutions at the global financial crisis period is promising, increasing the number of instruments that can be used against sudden shocks is a challenge for all academics, practitioners and regulators. At this stage, it is noteworthy the tendency to use effective techniques and structures in the conventional western market in conformity with the principles of Islam both letter and spiritually. On the other hand, fatwa separations in various countries and in different sects constitute a major difficulty for the establishment of binding principles. The purpose of this study is to contribute to new product development processes related to risk management by introducing the critiques on conventional futures, swap and option contracts. In the study, firstly, the principles and boundaries which reveal the general view of Islam about the economic field are mentioned. After a brief introduction of derivative products, then the reasons why contracts are considered as unfavorable are explained. Alternatively, other academic papers that will present a variety of contracting in the Islamic tradition will accelerate financial engineering work.

STRUCTURED ABSTRACT

1. Introduction

Since the future cannot be known precisely, the risk is always present. Individuals and institutions face many risks in carrying out their economic activities. The attitude towards risk (avoiding risk, taking risks or being unregistered) will determine the next steps to be taken. This process, which is called risk management, has an important place in Islamic finance as it is in conventional finance. Conventional finance claims to be positive and value-neutral. Islamic finance, however, is value-based. Therefore, when discussing a subject related to this field, first of all, the general view of Islam on the issue should be put forward; then specific dimensions should be considered. In this study, it will be meaningful to mention the philosophical principles and limits of Islam about economic and financial transactions and events before the specific approach to derivative products.

2. Basic Principles and Boundaries of Islam on the Economic Area

It is especially important for financial engineering to lay out the framework of Islamic finance. Because the process of evaluating the status of the existing or developing products requires cooperation with Islamic jurists. We can list the elements that limits the activities in the field of Islamic finance below:

- Avoidance from *riba* (interest)
- Does not contain *garar*.
- Halal product trade
- Prohibition of gambling / games of chance
- Fair treatment
- Honesty / Avoiding from fraud and cheating
- Commitment and fulfillment of responsibilities (contractual)
- Ensuring social solidarity and elimination of difficulties
- Free market structure and fair pricing

3. Risk Factor in Islamic Finance

The Islamic financial system is mainly based on three pillars: Banking, Insurance and Capital markets. The risk management process starts with the identification of risks. Therefore, in addition to the common risks that all three sectors are exposed to, specific risks should also be determined. Islamic banks have to cope almost entirely with the risks that their conventional competitors are exposed to (credit risk, market risk, liquidity risk, operational risk). In addition, they need to manage the risks arising from their specific financing models (such as the risk of *Shariah* uncompliant, commercial profit risk, trust risk, commodity price change risk, etc.).

4. Using of Derivative Products in Risk Management

Risk management is a process that focuses on the identification and management of events that may adversely affect a project, program or business. It consists of stages as Identification of risks, analysis, prioritization, development of risk management plan, process evaluation and re-evaluation of exposure to risk. We can evaluate the financial derivative products used for many purposes such as hedging, arbitrage and speculation between markets in four main categories: Futures contracts, forward contracts, swap contracts and option contracts.

The use of derivative products is quite old. The first examples are said to be the future contracts made by Thales on agricultural products during the Ancient Greek period. Also, it is believed to exist forward transactions in England and France since the 12th century. In the 17th century, we see the trading of standard futures contracts in Dojime rice market in Japan. The Chicago Commodity Exchange has been trading futures on various commodities since 1898, followed by a rapid development in the derivatives markets. In Turkey, derivative transactions began to be performed by Shares Futures and Shares Options Contracts in December 21, 2012. Index Option Contracts were

opened on April 5, 2013. As of January 2019, more than 10 derivative products are traded under Borsa İstanbul.

5. Why is It Needed to Use Derivative Products in Islamic Finance?

The global financial crisis is considered to be the biggest crisis in the world after the Great Depression. In this process, it was revealed that the existing financial structure was not stable at all, Islamic financial institutions have escaped from seeing the bottom because of their working principles and it has been argued that Islamic finance may be an alternative system. The increasing volume of the Islamic financial market is, of course, hopeful. However, as there is not enough instrument to protect against the volatility in foreign exchange, interest rate and commodity prices, the resistance of Islamic financial institutions against future shocks is questionable. For this reason, experts in Islamic finance continue to work developing alternative products corresponding conventional financial instruments.

6. Islamic Overview on Conventional Derivative Products

In general terms, Islamic scholars have prohibited derivative products for excessive uncertainty, unnecessary risk and speculation.

6.1. Futures (Futures) Contracts

When we look at the literature, we see that futures contracts are not Shariah compliant for the following two reasons.

a) A sale or purchase shall not take effect on a future date. This type of contract has been evaluated within the scope of *garar*. It is prohibited to prevent various fraudulent transactions, possible conflicts between parties and injustice. Some scholars, however, note that commodity futures contracts may be adjusted to Islamic law with some corrections. There is no consensus on how to make these corrections.

b) Intention / purpose of action: In the most futures transactions, the property itself or ownership of the property shall not be changed to the other party; The process closes with the transfer of price differences. So this kind of operations is for speculation. Speculation is seen as gambling and prohibited. some researchers have shown that only 1-2% of the traded contracts resulted in the delivery of the underlying asset.

c) Also, in many transactions, the fact that the buyers and sellers close their positions before the maturity or delivery date means that the physical delivery is not realized in any way and the contract subject is sold without being received. The sale of a good before physical or legal ownership is prohibited in Islam.

6.2. Swap Contracts

Swap contracts can be categorized as; interest rate swaps, currency swaps and other swap types. Since the transaction on which the contract is based itself directly includes interest, all swap transactions are banned. In addition, the change of debt with the debt (*bey'el-kâli bil-kâli* or *bey'el-deyn bil-deyn*) is among the prohibited transactions in Islamic law.

6.3. Option Contracts

Option contracts do not explicitly violate the prohibition of interest. However, there are several issues that are objected in terms of *Sharia*.

a) The duration of *hıyar-ül şart* (the right of one of the parties to cancel the sale within the specified period) shall not exceed three days.

b) The second criticism is that the buyer of the option provides more benefits than the option writer, or that one of the parties sells nothing other than the right to buy / sell, and it is not fair.

c) In the event that the option is considered as a promise, the option premium against the promise violates the rules of Islamic Jurisprudence. Whether it's a call or put option, the situation doesn't change. There is no difference between that the subject of the contract is any currency, interest or financial right.

7. Conclusion and Evaluation

Derivative products, which are a hedging tool in the conventional system, are inconvenient due to their inappropriate structure. On the other hand, Islamic scholars agree that the risk mitigation or hedging activities are allowed in Islam. It is argued that some precaution should be taken against the volatility in the market for the benefit of society, contracts similar to derivative products are already available in the Islamic tradition and, the instruments performed the same function can be developed with the financial engineering.

The efforts to produce tools that are compatible with Islamic rules is a real challenge for academics, practitioners and regulators. Fatwa separations in various countries and in different sects constitute a major difficulty for the establishment of binding principles. As long as an integrated approval process among Islamic financial institutions is not institutionalized, these criticisms of the various financial products used will not end.

Keywords: Islamic finance, Risk Management, Derivatives

Jel Codes: P33, G20, O16

Giriş

Geleceğin kesin olarak bilinmemesi sebebiyle risk unsuru, yaşamın her alanında karşımıza çıkmaktadır. Aslında riskle başa çıkmanın en kolay yolu, risk içeren o faaliyetin gerçekleştirilmemesidir. Fakat çoğu kişi bunu yapmaz. Çünkü o işin sonunda bir menfaat, ödül veya getiri elde edilmesi beklenmektedir. Burada risk-getiri dengesinin sağlanmış olması önemlidir. Aksi takdirde, küçük bir faydaya mukabil büyük risklerin alınması söz konusu olacaktır. Bazen de kişi, yaşamın olağan akışı gereği birtakım risklere katlanmak zorundadır. Örneğin, bir hastalık durumunda alınan ilacın yan etkilerinin ortaya çıkma ihtimali bir risktir.

Bireyler ve kurumlar, ekonomik faaliyetlerini gerçekleştirirken birçok riskle karşılaşır. Burada riske karşı takınılacak tutum (riskten kaçınmak, risk almak ya da kayıtsız kalmak), atılması gereken sonraki adımları belirleyecektir. Risk yönetimi olarak adlandırılan bu süreç, konvansiyonel finansta olduğu gibi İslami finansta da kendisine önemli bir yer bulmuştur.

Konvansiyonel finans, pozitif ve değer-nötr olma iddiasındadır. Oysa İslami finans, değer tabanlıdır.(Ahmad, 2008) Diğer bir deyişle İslami finans, şahsına münhasır özdeğerler çerçevesine

sahiptir. Dolayısıyla bu alana ilişkin bir konu tartışılırken, öncelikle İslam'ın mesele hakkındaki genel bakış açısı ortaya konmalı; sonrasında spesifik boyutlar ele alınmalıdır. Bu çalışma açısından, türev ürünlere ilişkin özellikli yaklaşım ortaya konmadan önce, İslam'ın ekonomik ve finansal işlem ve olaylar hakkındaki felsefi ilke ve sınırlarına değinmek anlamlı olacaktır.

1. İslam'ın Ekonomik Alana İlişkin Temel İlkeleri ve Sınırları

İslam, insanlar için geniş bir hareket alanı belirlemiştir. “Eşyada asl olan ibâhâdır” prensibinden hareketle, yasak olan iş ve uygulamalar belirlendiğinden, kalan alan serbestçe hareket etmeyi mümkün kılmaktadır. Diğer bir ifade ile genel kural “özgürlük ve serbesti”dir (Orman, 2010: 75). İslami finans çerçevesini ortaya koymak, özellikle finansal mühendislik açısından önemlidir. Çünkü mevcut ya da geliştirilecek olan ürünlerin şer'i durumunu değerlendirme süreci, İslam hukukçuları ile işbirliğini gerekli kılmaktadır. Şekil 1, İslam'ın genel yapısı içinde finansal aktivitelerin konumunu ortaya koymaktadır.

Şekil 1: İslam'ın Bütüncül Yapısı İçerisinde Finansal Faaliyetlerin Konumu

Kaynak: Kunhibava, 2009: 25

İlke ve sınırlar, çalışmanın ve üretimin teşvik edilmesi, tembelliğin ve spekülatif beklentilerin önlenmesi (Tunç, 2012:104), zayıf kesimlerin çıkarlarının korunması, adaletin sağlanması, taraflar arasında karşılıklı faydanın ve geniş manada toplumsal düzenin sağlanması (Iqbal and Molyneux, 2005: 6-7) amacıyla belirlenmiştir. İslami finans alanında gerçekleştirilecek tüm faaliyetlerin sınırını çezecek olan unsurları şöyle sıralayabiliriz (Ayub, 2017:50-77)

Ribadan arınma: Hangi miktarda olursa olsun, ödünce veya borca ilave olarak tahsil edilen bütün miktarlar riba kapsamına girer ve bu durum ayet ve hadislerde kesin bir dil ile yasaklanmıştır.

Gararın (Belirsizliğin) bulunmaması: Akdin taraflarından birisinin akitle ilgili sorumluluğunun belirsiz veya rastlantıya dayalı olduğunda ortaya çıkar. Diğer bir ifade ile garar, bir akdin temel unsurlar olan akdin konusu, bedeli ve tarafların sorumluluklarına ilişkin belirsizlik veya cehalet durumudur.

Helal ürün ticareti: İslami finans'ta kârlı bile olsa alkol, domuz, pornografi, uyuşturucu ve yasadışı diğer zararlı maddelerin üretim, dağıtım ve tüketimi yapılamaz. Ayrıca birey ya da toplum için zararlı olarak görülen diğer faaliyetlere yatırım yapılmasına bu kapsamda müsaade edilmemiştir

Kumar/şans oyunları yasağı: Bir şeyi daha az bir şey veya dengi olandan daha küçük bir şey ödeyerek, herhangi bir çaba sarf etmeksizin veya sorumluluk almaksızın şans oyunları yoluyla elde etmek, İslam'da yasaklanan meysir kapsamına girmektedir.

Adil muamele: İslam'a göre kimsenin hakkı ve sorumlulukları, bir diğerinin hak ve sorumluluklarından daha fazla veya daha az değerli değildir. Yani kişinin, bir başkasının malı üzerinde haksızca tasarrufta bulunması onaylanmaz ve bu tür muameleler geçersiz sayılmaktadır.

Dürüstlük / Hile ve aldatmadan kaçınma: Yalan ve aldatmayı yasaklayan, dürüst ve doğru kişileri takdir eden ciddi sayıda nass metni bulunmaktadır. Özellikle ekonomik hayattaki önemini vurgulayan ayet ve hadisler, toplumsal barış ve refahın temeli olarak doğruluk ve dürüstlük erdemlerini ön plana çıkarmaktadır.

Akitlere bağlılık ve sorumlulukları yerine getirme: Sadece yazılı akitler değil, verilen sözlerden doğan sorumluluklar da kişiyi bağlayıcıdır.

Toplumsal dayanışmanın sağlanması ve zorlukların işbirliği ile ortadan kaldırılması: İslam insanların ihtiyaç duyduklarında birbirine iyilik yapmasını ve yardımlaşmayı teşvik etmektedir. Birçok uygulamada, kişinin tek başına karşılayamayacağı yükümlülük ve kayıpların, birlikte oluşturulan fonlardan karşılandığı dikkat çekmektedir.

Serbest piyasa yapısının tesisi ve adil fiyatlandırma: İnsanların ekonomik aktivitelere katılımı ve arz ve talebe göre belirlenen adil bir fiyatlandırmanın olduğu serbest piyasa yapısı teşvik edilmiştir. Fiyatların adil bir şekilde oluşması için pazar güçlerine herhangi bir müdahale olmaması asıldır. Devletin piyasaya müdahalesi ancak zorunlu durumlarda uygun görülmüştür. Malların piyasaya girişine müdahale etmek yahut tekelleri bir yaklaşımla malları piyasadan toplayarak, fiyatları aşırı yükseltmek de onaylanmamıştır.

2. İslami Finasta Risk Unsuru

İslami finasta yatırım, sadece fonların el değiştirdiği parasal bir işlem olarak görülmez; reel bir faaliyet olması yahut reel bir faaliyete dayanması beklenir. Ayrıca “el-harâc bi'd-damân” ve el-ğurmu bi'l-ğunmi” kaideleri mevcuttur. Yani bir getiri elde edilmek isteniyorsa, kaybetme riskinin de üstlenilmesi gerekir. (Ayub, 2017, s:89) Dolayısıyla İslami finans, risk-ödül ilişkisine yabancı değildir ve risksiz getiri sağlamaya çalışmak yerine risk yönetimine vurgu yapmaktadır.

Bilindiği üzere İslami finans sistemi, temel olarak üç sacayağı üzerine kurulmuştur: Bankacılık, Sigortacılık ve Sermaye piyasaları. Risk yönetimi süreci, öncelikle risklerin tanımlanması ile başlamaktadır. Dolayısıyla her üç sektörün maruz kaldığı ortak riskler yanında, spesifik risklerin de belirlenmesi gerekir.

İslami bankalar, konvansiyonel rakiplerinin maruz kaldığı risklerin (kredi riski, piyasa riski, likidite riski, operasyonel risk) neredeyse tamamıyla başa çıkmak zorundadır. Ek olarak, kendine has finansman modelleri sebebiyle ortaya çıkan riskleri de (şer'i uyumsuzluk riski, ticari kâr payı riski, güven riski, emtia fiyat değişim riski vb.) yönetmeleri gerekir.

İslami sigortacılık sisteminde, bir grup katılımcı/poliçe sahibi tarafından sağlanan fonlar ile yaşanacak talihsizliklerin yükünün üyeler arasında paylaştırılması esastır. Farklı finansman modellerine dayalı olarak geliştirilebilecek birden fazla tekafül yapısı olduğu için, bu alandaki riskler de farklılaşmaktadır. Sermaye piyasalarında ise hisse senetlerinden ve İslami tahvil olarak adlandırılan sukuk sözleşmelerinden doğan riskleri görmekteyiz.

3. Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanımı

Risk yönetimi, bir projeyi, programı veya işletmeyi, olumsuz yönde etkileyebilecek olayların tanımlanması ve yönetilmesine odaklanan bir prosestir. Risklerin tanımlanması, analiz edilmesi, öncelik sırasına konması, risk yönetim planının geliştirilmesi, sürecin değerlendirilmesi ve riske maruz

kalma durumunun yeniden değerlendirilmesi aşamalarından oluşur. (Garvey, 2001:15) Risk yönetimi, karar verme sürecinin önemli bir parçasıdır. Bilindiği üzere risk, kârlılığı, performansı, kaliteyi ve bütçeyi etkileyebilir. Çoğu durumda maruz kalınan riskler tamamen ortadan kaldırılamaz; fakat minimize edilebilir, aktarılabilir ya da korunma sağlanabilir. (Mills, 2001: 245)

Türev ürünler, belirli bir finansal araç, gösterge veya emtia ile ilişkilendirilmiş olan, fakat dayanak varlığın fiyatının bir parçası olmaktan ziyade ayrıca işlem gören finansal enstrümanlardır. Finansal türevlerin fiyatı, dayanak varlığın bedelinden kaynaklanır. Türevler, ana varlık veya emtia üzerinde işlem gerçekleştirmeksizin; faiz oranı riski, kur riski, hisse senedi ve emtia fiyat riski, kredi riski vb. spesifik risklerin, taraflar arasında ticaretinin yapılabilmesine olanak tanır. Burada taraflardan biri, diğerine kıyasla risk almak veya yönetmek konusunda daha istekli veya uygun konumdadır. Finansal türevler, riskten korunma, piyasalar arasında arbitraj ve spekülasyon gibi birçok amaçla kullanılır. (IMF,1998)

Finansal türev ürünleri 4 ana kategoride değerlendirebiliriz: Futures sözleşmeleri (vadeli işlem sözleşmeleri), forward sözleşmeleri, swap sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmeleri.

Futures sözleşmeleri, nitelikleri, miktarı ve fiyatı belirlenen bir varlığın gelecekteki bir tarihte teslimat vaadini içeren standart sözleşmelerdir. Teslim tarihi veya tarihleri, teslim yeri ve teslim işlemi ile ilgili bilgiler sözleşmede yer almaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri genellikle emtiaya (tarım ürünleri ve metaller gibi), hisse senetlerine, hisse senedi endekslerine, faiz oranlarına, döviz vb. dayalı olarak düzenlenir. Forward; “cinsi serbestçe tespit edilen, nitelikleri taraflar arasındaki anlaşma ile belirlenen herhangi bir malın veya hizmetin, herhangi bir miktarının, tarafların tespit edeceği herhangi bir yer ve zamanda üzerinde anlaşıldıkları bir fiyattan teslimini içeren sözleşmelerdir”. (Parlakkaya, 2005: 110/118) Forward sözleşmeleri, işleyiş olarak futures sözleşmelerine benzemektedir fakat organize borsalarda işlem görmez, genellikle iki finansal kurum arasında veya bir finansal kurum ve müşterisi arasında, tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilir. Sözleşme şartları taraflar arasında serbestçe belirlenebildiğinden standart değil, kişiye özel sözleşmelerdir. (Faisal, 2016: 44)

Swap sözleşmesinde iki taraf vardır ve bunlar ödemelerini yani nakit akımlarını önceden belirlenmiş şartlar çerçevesinde karşılıklı olarak değiştirmektedir. Yaygın olarak faiz ve döviz swaplarının kullanıldığını görmekteyiz. Opsiyon sözleşmesi ise; “bir finansal varlığın belirli bir tarihte veya belirli bir süre içerisinde, belirli bir prim karşılığında, önceden belirlenmiş sabit bir fiyattan opsiyon sahibine alma veya satma hakkı veren bir sözleşmedir”. Kişi bir alım opsiyonu (call option) satın aldığı anda, dayanak varlığı almış olmaz; dayanak varlığı satın alma hakkını almış olur. Yahut, satım opsiyonu (put option) satın aldığı anda henüz dayanak varlığı satmamıştır; opsiyon hakkını kullanmak isterse, o zaman satacaktır. Opsiyonu satın alan taraf, opsiyon yazıcısına bir prim ödeyerek bu haklara sahip olur ve hakkını ister kullansın ister kullanmasın, prim iade edilmez. (Okka, 2009: 834/846)

Türev ürünlerin kullanımı oldukça eskiye dayanır. İlk örneklerin Antik Yunan döneminde Thales tarafından tarım ürünlerine üzerine yapılan gelecek sözleşmeleri olduğu söylenir. Yine, forward işlemlerinin 12. yüzyıldan beri İngiltere ve Fransa’da var olduğuna inanılmaktadır. 17. yüzyılda Japonya’da Dojime pirinç pazarında, standart vadeli işlem sözleşmelerinin ticaretini görmekteyiz. 1898’den itibaren Chicago Ticaret Borsasında çeşitli emtialar üzerine vadeli sözleşmeler işlem görmüş, sonrasında türev ürün piyasaları hızlı bir gelişim göstermiştir.(Amuthan, 2014: 8) Türkiye’de vadeli işlemler ilk olarak 21 Aralık 2012 tarihinde kurulmuş Pay Vadeli İşlem ve Pay Opsiyon Sözleşmeleri ile gerçekleştirilmeye başlamıştır. Endeks Opsiyon Sözleşmeleri ise 5 Nisan 2013 tarihinde işleme açılmıştır. 2019 yılı Ocak ayı itibarıyla Borsa İstanbul çatısı altında 10’den fazla türev ürün çeşidinin ticareti yapılmaktadır.

4. İslami Finansta Türev Ürünlerin Kullanımına Neden İhtiyaç Duyulsun?

Küresel finans krizi, tüm dünyada Büyük Buhran'dan sonra sarsıntı yaratan en büyük kriz olarak nitelendirilmektedir. Bu süreçte, mevcut finansal yapının hiç de istikrarlı olmadığı ortaya çıkmış, çalışma ilkeleri sebebiyle İslami finans kurumları dibi görmekten kurtulmuş ve İslami finansın alternatif bir sistem olabileceği tartışmaları başlamıştır. İslami finans piyasasının artan hacmi, elbette ki umut vericidir. Bununla birlikte, döviz, faiz oranı ve emtia fiyatlarındaki oynaklığa karşı koruma için yeterli araç bulunmadığından, İslami finans kurumlarının gelecekteki şoklara dayanma gücü tartışmaya açıktır. Bu sebeple İslami finans alanındaki uzmanlar, konvansiyonel finans enstrümanlarına alternatif ürün geliştirme çalışmalarını sürdürmektedir. (Al-Taani, 2013: 234)

Bu aşamada konvansiyonel batı piyasasındaki etkin teknikleri ve yapıların, İslam ilkelerine hem lafzî olarak hem de ruhuna uygun hale getirip kullanma eğilimi göze çarpmaktadır. Risk yönetimi konusunda da aynı yaklaşımın benimsendiğini ve geleneksel türev benzerlerinin, İslami finans sektöründe kullanılıp kullanılamayacağına ilişkin araştırmaların sürdüğünü görmekteyiz. Bu çalışma ile futures, swap ve opsiyon sözleşmelerinin piyasalarda işlem gören mevcut yapısına ilişkin şer'i eleştiriler ortaya konularak, yeni ürün geliştirme proseslerine ışık tutması beklenmektedir.

5. Konvansiyonel Türev Ürünlere Şer'i Bakış

Visual Capitalist 2018 verilerine göre, küresel türev varlıklarının tahmini değeri 544 trilyon dolara ulaşmıştır. Zaman içinde gittikçe karmaşık hale gelen ve birkaç sözleşmenin bir arada yapılandırıldığı ürünleri bir kenara bırakarak, temel/ana versiyonlara ilişkin tartışmaları ortaya koymak anlamlı olacaktır. Genel anlamda, İslam alimleri, aşırı belirsizlik, gereksiz risk ve kumar olarak değerlendirilebilecek spekülasyona yol açacağı iddiasıyla türev ürünlere onay vermemişlerdir.

5.1. Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmeleri

Literatüre bakıldığında futures sözleşmelerinin temel olarak aşağıdaki iki nedene bağlı olarak, şer'i açıdan uygun bulunmadığını görmekteyiz.

a) Bir satış veya alış-veriş, gelecekteki bir tarihte yürürlük kazanamaz. Bu tür bir sözleşme, garar kapsamında değerlendirilmiştir ve çeşitli hileli işlemlerin, taraflar arasındaki muhtemel çatışmaların ve adaletsizliğin önüne geçmek amacıyla yasaklanmıştır. (Ayub, 2017:65) Bununla birlikte bazı alimler, emtia vadeli işlem sözleşmelerinin bazı düzeltmelerle İslam hukukuna uygun hale getirilebileceğine dikkat çekmektedir. Bu düzeltmelerin nasıl yapılacağı konusunda ise bir fikir birliği bulunmamaktadır. (Al-Taani, 2013: 236)

b) İşlemi gerçekleştirme amacı/niyet: Çoğu futures işleminde, sözleşme konusu malın kendisi ya da mülkiyeti karşı tarafa geçmez; fiyat farklılıklarının transferi ile kapanır. Yani bu tür işlemler spekülasyon amaçlıdır. Spekülasyon ise kumar olarak görülmektedir ve yasaklanmıştır. (Rizvi et al., 2014:184) Gerçekten de bazı araştırmacılar, vadeli işlem sözleşmelerini gerçekleştirenlerin riskten korunma amacından ziyade spekülasyon saiki ile işlem yaptıklarını, işlem gören sözleşmelerin sadece %1-2'sinin dayanak varlığın teslimi ile sonuçlandığını, %98-99'luk kısmının ise nakdi uzlaşısı ile kapatıldığını ortaya koymuştur. (Uddin, 2015:3)

c) Ayrıca birçok işlemde alıcı ve satıcıların, vade veya teslim tarihinden önce pozisyonlarını kapatması, fiziki teslimatın hiçbir şekilde gerçekleşmediği ve sözleşme konusunun teslim alınmadan, satıldığı anlamına gelmektedir. Bir malın, fiziki ya da hükmi mülkiyeti elde edilmeden önce satışı ise İslam'da yasaklanmıştır. (Kunhibava: 2009: 47)

5.2. Swap Sözleşmeleri

Swap sözleşmeleri; faiz oranı swapları, döviz swapları ve diğer swap türleri olarak kategorize edilebilir. Sözleşmenin dayandığı işlemin kendisi doğrudan riba içerdiği için, swap işlemlerinin tamamına onay verilmemiştir. (Ehsan, 2012: 128) Ayrıca, borcun borç ile değiştirilmesi (bey'el-kâli

bil-kâli yahut bey'el-deyn bil-deyn), İslam hukukunda yasaklanmış muameleler arasında yer almaktadır.

5.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri, faiz yasağını açık olarak ihlal etmez. Ancak şer'i açıdan itiraz gören birkaç konu bulunmaktadır. (Smolarski et al., 2006: 432)

a) İslam hukukunda hıyar-ül şart (taraflardan birinin belirlenen sürede satışı iptal hakkı) süresinin üç günü geçemeyeceği yönündedir.

b) İkinci eleştiri, opsiyon alıcısının, opsiyon yazıcısından daha fazla menfaat sağladığı ya da taraflardan birinin diğerine alım/satım hakkından başka bir şey satmadığı ve bunun da adil olmadığı yönündedir.

c) Opsiyonun bir vaad olarak düşünülmesi durumunda, verilen söze mukabil olarak alınan opsiyon primi, işlemi İslam hukukuna aykırı hale getirmektedir. İster alım ister satım opsiyonu olsun, durum değişmez. Yine, sözleşme konusunun herhangi bir para birimi, menfaat ya da finansal hak olması arasında bir fark yoktur. (Kunhibava: 2009: 44)

6. Sonuç ve Değerlendirme

Konvansiyonel sistemde bir hedging aracı olan türev ürünlerin, uygun olmayan yapıları sebebiyle, İslami finans kurumları tarafından kullanımı sakıncalı bulunmaktadır. Öte yandan, İslam âlimleri, riski azaltma ya da riskten korunma faaliyetlerine İslam'da izin verildiği konusunda hemfikirdir. Toplum yararı adına piyasadaki dalgalanmalara karşı tedbir alınması gerektiği, türev ürün benzeri sözleşmelerin zaten İslam geleneğinde mevcut olduğu ve finansal mühendislik çalışmaları ile aynı fonksiyonu görebilecek enstrümanların geliştirilebileceği konusunda tartışmalar süregelmektedir.

İslami kurallara uygun ve uygulanabilir/etkin araçlar üretme çabası, akademisyenler, uygulamacılar ve düzenleyiciler açısından gerçek bir meydan okumadır. Çünkü çeşitli ülkelerde ve farklı mezheplerde ortaya çıkan fetva ayrılıkları, bağlayıcı ilkelerin oluşturulması için büyük bir zorluk teşkil etmektedir. İslami finans kurumları arasında bütünleşik bir şer'i onay süreci kurumsallaşmadığı sürece, kullanılan çeşitli finansal ürünlere yönelik bu eleştiriler son bulmayacaktır.

KAYNAKÇA

- Ahmad, Ausaf (2008), *Norms of Islamic Finance*, <https://slideplayer.com/slide/5116/>, E.T.22.01.2019.
- Al-Taani, Khalaf (2013), "Challenges Facing Financial Engineering With Islamic Rules", *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*. Vol. 1, No. 5, 2013, pp. 234-240.
- Amuthan, R. (2014), *Financial Derivatives*, Mumbai: Himalaya Publishing House.
- Ayub, Muhammad (2017), *İslami Finansı Anlamak*, Çev.Ed.: Suna Akten Çürük ve Raif Parlakkaya, İstanbul: İktisat Yayınları. Orijinal Kitap: Ayub, M.(2007), *Understanding Islamic Finance*, West Sussex: John Wiley&Sons Ltd.
- Ehsan, Muhammad Asif (2012) *Islamic Perspective on Financial Derivatives: Demand for Instruments of Risk Management in Various Businesses of Pakistan*, Doctor of Philosophy Theses, Durham University. Available at Durham E-Theses Online: <http://etheses.dur.ac.uk/5949/>
- Faisal, Yudi Ahmad (2016), *Islamic Derivatives In Indonesia: A Study On Indonesian Ulama Council (MUI)'S Fatwa On Tahawwut (Hedging)*, *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 2016/2; 35-61.

- Garvey, Paul, R. (2001), “Implementing a Risk Management Process for a Large Scale Information System Upgrade – A Case Study”, *INCOSE INSIGHT*, Vol 4. Issue 1, April 2001, pp:15-21
- Iqbal, Munawar and Philip Molyneux (2005), *Thirty Years of Islamic Banking History, Performance and Prospects*, Palgrave Macmillan.
- IMF (1998), Financial Derivatives, <https://www.imf.org/external/bopage/pdf/98-1-20.pdf> , E.T. 25.01.2019.
- Kunhibava, Sherin (2009), Overcoming Shariah Objections to Derivatives in Islamic Finance through Comparative Analysis, Doctor of Philosophy Thesis, Monash University.
- Mills, Anthony (2001), “A Systematic Approach to Risk Management for Construction”, *Structural Survey*, Volume:19, Number:5, pp. 245-252.
- Okka, Osman (2009), *Analitik Finansal Yönetim*, Ankara: Nobel Yayınları.
- Orman, Sabri (2010), *İktisat, Tarih ve Toplum*, 3. Baskı, İstanbul: Küre yayınları.
- Parlakkaya, Raif (2005), *Finansal Türev Ürünler İle Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*, 2. Baskı, Ankara: Nobel Yayınları.
- Rizvi, Syes Aun,R., Shaista Arshad, and Ahcene Lahsasna, (2014) ‘Derivatives in Islamic Finance: The Need and Mechanisms Available’, *Int. J. Financial Services Management*, Vol. 7, Nos. 3/4, pp.177–195.
- Smolarski, Jan, Michael Schapek and Mohammad Iqbal Tahir (2006), Permissibility and Use of Options for Hedging Purposes in Islamic Finance, *Thunderbird International Business Review*, Vol. 48(3), pp.425–443.
- Tunç, Hüseyin (2010), *Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması*, İstanbul: Nesil Yayınları.
- Uddin, MD. Akther (2015), *Conventional Futures: Derivatives from Islamic Law of Contract Perspective*, MPRA Paper No. 70147, <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/70147/>, E.T. 10.01.2019.