



Munich Personal RePEc Archive

# **Tawarruq Market in Turkey in accordance with the Principles of Interest-free Banking: Product Specialization Exchange**

Fatih Kazancı

İstanbul Sabahattin Zaim University

2018

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/88330/>

MPRA Paper No. 88330, posted 16 August 2018 11:02 UTC

# TÜRKİYE’DE FAİZSİZ BANKACILIK PRENSİPLERİNE UYGUN TEVERRUK PAZARI: ÜRÜN İHTİSAS BORSASI

Fatih KAZANCI\*

**Özet:** Türkiye’deki katılım bankaları, tahsil edemedikleri alacaklarını yeniden yapılandırmak için “teverruk” yöntemi ve likiditelerini yönetmek amacıyla da bir teverruk çeşidi olan “emtia murabahası” (commodity murabaha) yöntemini kullanmaktadırlar. Bu işlemleri gerçekleştirmek için tüm katılım bankaları Londra Metal Borsası (LME) üzerinden emtia alım satımı gerçekleştirirler. Türkiye’de kurulacak olan bir emtia veya metal borsası üzerinden teverruk işlemlerinin gerçekleştirilmesi ise son yıllarda tartışılmaktadır. 2018 yılı içerisinde kurulması planlanan Ürün İhtisas Borsası’nın Türkiye katılım bankacılığına bu konuda katkı sağlayıp sağlayamayacağı ve bu borsanın teverruk ve emtia murabahası işlemlerinde kullanılması durumunda nasıl bir modelle çalışması gerektiği bu makalenin konusudur.

**Anahtar Kelimeler:** Teverruk, Emtia Murabahası, Ürün İhtisas Borsası, Elektronik Ürün Senedi

## TAWARRUQ MARKET IN TURKEY IN ACCORDANCE WITH THE PRINCIPLES OF INTEREST-FREE BANKING: PRODUCT SPECIALIZATION EXCHANGE

**Abstract:** Participation banks in Turkey use the “tawarruq” method to restructure their uncollectible receivables and the “commodity murabahah” method, which is a kind of tawarruq, to manage their liquidity. All participation banks to perform these operations use the London Metal Exchange (LME). The realization of tawarruq transactions through a commodity or metal exchange to be established in Turkey has been discussed in recent years. This article is about whether the product specialization stock exchange planned to be established in 2018 can contribute to Turkish participation banking and how it should work with a model if it is used in tawarruq and commodity murabahah transactions.

**Keywords:** Tawarruq, Commodity Murabahah, Product Specialization Exchange, Electronic Product Certificate.

---

\* *İstanbul Sebahattin Zaim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans Doktor Adayı, [fatih.kazanci@kuveytturk.com.tr](mailto:fatih.kazanci@kuveytturk.com.tr)*

## **GİRİŞ**

Türkiye’de katılım bankaları tahsil edemedikleri alacaklarını “teverruk” yöntemi kullanarak yeniden yapılandırmaktadırlar. Katılım bankaları bunun dışında, kendi likiditelerini yönetmek amacıyla diğer faizsiz bankalarla veya konvansiyonel bankalarla bir diğer teverruk çeşidi olan “emtia murabahası” (commodity murabaha) işlemlerini gerçekleştirirler. Dünya geneline bakıldığında ise bazı ülkelerde bireysel ve kurumsal finansman amacıyla da teverruk işlemlerine başvurulduğu görülmektedir.

Katılım bankaları; teverruk ve emtia murabahası işlemlerini, Londra Metal Borsası’nda (Londra Metal Exchange-LME) işlem yapan İngiltere’de yerleşik broker şirketleri aracılığıyla gerçekleştirmekte olup Malezya ve bazı Körfez Ülkeleri’ndeki faizsiz bankalar ise Malezya Borsası aracılığı ile teverruk işlemlerini gerçekleştirirler. Her iki borsada da metali veya tarım ürününü temsil eden sertifikalar alınıp satılmaktadır.

Ülkemizde 2013 yılından bu yana Lisanslı Depo İşletmeleri aracılığıyla ihraç edilmeye başlanan Elektronik Ürün Senetleri (ELÜS) günümüzde birden fazla Ticaret Borsası’nda işlem görmektedir. 10 Ağustos 2017 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan “Ürün İhtisas Borsasının Kuruluş, Faaliyet, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkındaki Yönetmelik” ile yakın zamanda tüm Ticaret Borsaları birleştirilerek Ürün İhtisas Borsası (ÜİB) adını alacak olup ELÜS adı verilen sertifikalar artık bu Borsada işlem göreceklendir.

Ürün İhtisas Borsası’nın, Türkiye’deki katılım bankalarının teverruk ve emtia murabahası işlemlerini ülke içerisinde gerçekleştirmesine hem teknik hem de fihki açıdan uygun olup olmadığı ve Ürün İhtisas Borsası’nın nasıl bir modelle çalışması gerektiği bu makalede araştırılmıştır.

## **TEVERRUK**

Teverruk, dünyadaki pek çok İslami finans kuruluşu tarafından kullanılan bir nakit yönetim tekniğidir. Teverruk, geçmiş tarihlerden beri bilinip uygulanan bir finansman yöntemi olup bazı mezheplerce ilk zamanlarda bey’ul-ine (alınan malın tekrar aynı satıcıya döndüğü bir işlem) olarak değerlendirilmiş, sonraki yıllarda ise müstakil bir sözleşme halini almıştır. Günümüzde ise, operasyonel süreçleri karmaşık, yapılandırılmış ve organize şekilde gerçekleştirilen bir finansal ürün haline gelmiştir (Bayındır 2015).

## **Teverruk'un Tanımı**

Teverruk kelimesi, Arapça'da "hayr, mal, kum rengi ve gümüş" anlamına gelen "v-r-k" kökünden gelmektedir. Teverrukun terim anlamında ise klasik dönem fakihleri bir ittifaka varamamış olup bazı fakihler teverruku, bey'ul-ine kapsamında değerlendirmişlerdir. Teverruku günümüzdeki anlamıyla ilk olarak Hanbeli mezhebine mensup olanlar kullanmaya başlamışlardır (Bayındır 2015).

Temelde teverruk, bireysel (klasik) ve organize teverruk olarak ikiye ayrılabilir. Bireysel (klasik) teverruku şu şekilde tarif etmek mümkündür: "Nakit elde etmek amacıyla, bir malı vadeli olarak satın alıp, teslim aldıktan sonra onu ilk satıcıdan başka birine ucuz fiyattan peşin olarak satmaktır." (Bayındır 2015).

AAOIFI'nin (İslami Finans Kuruluşları İçin Muhasebe ve Denetleme Kurumu) yayınladığı Faizsiz Bankacılık Standartları adlı yayında ise teverruk; "pazarlık yaparak ya da satıcıya belirli bir kâr ödeyerek (murabaha) vadeli olarak mal aldıktan sonra nakit elde etmek için bu malı üçüncü bir tarafa peşin olarak satmak" şeklinde tanımlanmıştır (AAOIFI 2012).

## **Farklı Mezheplerde Teverruk**

Hanefi fakihleri teverruku, bey'ul-ine kapsamında kabul edip değerlendirmişlerdir. Ebu Yusuf, bu uygulamayı caiz görmüş olup çok sayıda sahabenin bu yöntemi uygulamasını delil olarak göstermiştir. İmam Muhammed ise bunun faizciler tarafından icat edilmiş bir yöntem olduğunu belirterek caiz görmemiştir. Bir diğer Hanefi fakih olan Zeylai'ye göre bey'ul-ine işlemi şöyle yapılır: "Bir kişi bir tüccardan borç ister. Tüccar, 10 kuruşluk bir malı pazarda satarak nakit elde etmesi için 15 kuruşa borç isteyen şahsa vadeli olarak satar. Borç isteyen şahıs pazarda malı 10 kuruşa satıp ihtiyacı olan nakit parayı elde eder, tüccara da vadeli olarak 15 kuruş borçlanmış olur." Zeylai bu tip bir uygulamanın mekruh olduğunu ifade ederek kınamıştır. Bu işlem aslında araya üçüncü bir kişi girdiği için bir bey'ul-ine uygulaması olmayıp bir bireysel teverruk uygulamasıdır. Hanefi fakihleri arasında bey'ul-ine ve dolayısıyla teverrukun mahiyeti konusunda görüş birliği oluşmamış olup tarihi süreçte bey'ul-ine ile teverruk ayrıştırılıp, bey'ul-ine'nin mekruh, bireysel teverrukun ise caizliği yönünde bir yaklaşım gelişmiştir.

Maliki fakihleri de teverruku, bey'ul-ine kapsamında değerlendirmişler ve bey'ul-ine'yi mülkiyette olmayan, henüz kabzedilmemiş malın satımı ve hileli akitlerden saymışlardır. İlerleyen zamanlarda ise Malikiler, bey'ul-ine ile teverruku ayırıştırıp, teverruku caiz saymışlardır. İbn Arefe; bey'ul-ine işlemini, “verilmiş olan bir meblağdan daha fazlasını almak için hileli bir şekilde yapılan alışveriş” olarak tanımlar. Kadı İyaz'a göre ise; bey'ul-ine, “malın, belli bir bedelden vadeli olarak satılması ve sonrasında ise daha az bir meblağdan geri alınmasıdır.” Diğer bir Maliki fakih olan İbn Cüzey, Maliki mezhebi yaklaşımını şu şekilde ifade eder: “Malın satıcısından başka birine malın satışı mutlak olarak caiz bir işlemdir.” Bu durum Malikilerin teverruk işlemlerini caiz gördükleri anlamına gelir. Malikilere göre haram olan işlem, malın ilk satıcıya döndüğü işlemdir.

Şafii mezhebi fakihleri genelde İmam Şafii'nin görüşüne sadık kalarak, akitlerde niyet ve maksattan çok zahire göre hüküm vermişlerdir. Bu durum bey'ul-ine ve teverrukun Şafiilerce caiz görülmesi sonucunu doğurmuştur. İmam Şafii'ye göre; kötü niyetin saklanması haramdır. Ona göre; “sahih bir akit şüpheli görünse dahi adet haline getirilmiş olmasından dolayı batıl sayılmamalı ve zahirdeki görünüşüne göre caiz sayılmalıdır. Fakat ortada İslam'a aykırı kötü bir niyet varsa o durumda ilgili akit mekruh olur.” Bu görüşlere bakıldığında, bey'ul-ine Şafii mezhebinde tamamen caiz görülmemiş olup eğer tarafların kötü niyeti açığa çıkarsa akdin fasit olacağı kanaati hakim olmuştur. Malın asıl satıcıya döndüğü bey'ul-ine için olan bu pozitif yaklaşıma bakıldığında teverrukun da Şafii mezhebince caiz olacağı görüşü çıkarılabilir.

Hanbeli mezhebi mensupları ise ilke olarak hileyi tümüyle haram gördüğünden, teverruka hile maksadıyla başvurulduğunda teverruku haram kapsamında değerlendirmişlerdir. Mendavi'ye göre; teverruk işlemlerinde nakit paraya ihtiyacı olan bir kişinin 100'lük bir malı 150'ye almasında bir sorun olmaz. Ahmet b. Hanbel'in bu konuya istinaden iki farklı görüşü mevcuttur. Rivayetlerin birine göre; bu işlem zorda kalmış bir kişi için mekruhtur. Ona göre bu tip bir işleme ancak nakde çok sıkışmış ve başka yerden borç bulamayan kişiler teşebbüs edebilirler. Diğer bir rivayete göre ise; ribânın yasaklanmasının hikmeti teverruk için de geçerlidir.” denilerek teverrukun haram olduğu görüşü ileri sürülmüştür (Bayındır 2015).

### **Çağdaş Fakihlere Göre Teverruk**

Günümüzdeki fakihler genellikle bireysel teverruk konusunda değil organize teverruk konusunda görüş beyan etmişlerdir. Ali es-Salus ve Sami Süveylim haricindeki bütün çağdaş

fakihlere göre; malın asıl satıcısına dönmediği teverruk işlemi caizdir. Fakat organize teverruk işlemi, El-Meni ve Abdulkadir Ammari dışındaki hiçbir fukahaya göre caiz değildir.

İslam Fıkıh Akademisi, Dünya İslam Birliği ve AAOIFI'ye göre ise organize teverrukun caiz olabilmesi için bireysel teverruk kurallarına uyulmalıdır.

Teverruku caiz görenler aşağıdaki delillere göre hüküm vermişlerdir:

- “Allah; alışverişi helal, faizi haram kıldı” (Bakara, 275) ayetine göre, yasaklandığı hususunda nass bulunmayan tüm alım satımlar helaldir.
- Teverruk işlemi, Bakara 282. ayetteki borçlanmalardandır. Bu ayet, malın vadeli satın alınması hususunu içerir. Bir mal, mülkiyete geçtiğinde kişi o malı satabilir, kiraya verebilir veya hibe edebilir.
- Peygamberimizin bir Hadis-i Şerif’inde; kaliteli hurma ile kalitesiz hurmanın değişiminde kalitesiz olanın dirhemle satılmasını ve kaliteli olanın dirhemle alınmasını buyurması, böylece ribâdan uzak durulacağını ifade etmesi bu tip işlemlerin sahîh bir akit olduğunu kanıtlamaktadır.
- Hakkında yasaklandığına dair bir delil bulunmadıkça, asıl olanın mübâhlık (ibaha) olması durumu, teverruk işlemleri için de geçerlidir (Bayındır 2015).

### **AAOIFI'ye Göre Teverruk:**

AAOIFI, İslami finans kuruluşlarının teverruk işlemlerini gerçekleştirmesi için bazı standart kurallar tanımlamıştır. Bu kurallar aşağıda kısaca sıralanmıştır.

1. Emtia alınırken tüm fıkhi gerekliliklere uyulmalıdır. Yani;
  - emtianın var olduğu tespit edilmeli,
  - emtia üçüncü tarafa satılmadan önce satıcının mülkiyetine geçirilmeli ve
  - sözleşme konusu; altın, gümüş veya döviz olmamalıdır.
2. Emtia, satıcının diğer varlıklarından tam olarak ayrılmalıdır. Bu, ya malın bizzat teslim alınmasıyla ya da emtiayı belirleyen belgelerin numaralarının tespiti ile olmalıdır.
3. Emtia, sözleşme anında akit meclisinde mevcut halde değilse; malın niteliği, numunesi, miktarı ve bulunduğu yer müşteriye bildirilmelidir. Sözleşme konusu malların yerel mallar olması tercih sebebidir.

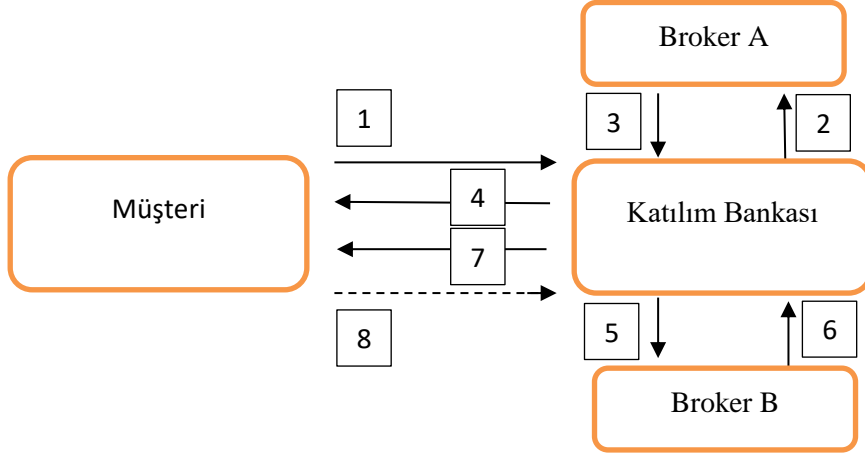
4. Emtia, hakiki ya da hakiki teslim imkân veren hükmi kabz ile teslim alınmalıdır. Malın teslim alınmasına engel olabilecek herhangi bir kayıt bulunmamalıdır.
5. Helal bir işlem olmayan bey'ul-ine işleminden kaçınmak için malın ilk satıcısına dönmesini engellemek amacıyla emtia, üçüncü bir tarafa satılmalıdır.
6. Teverruk alıcısı olan şahsın malı teslim alma hakkını ihlal edebilecek bir yolla emtianın vadeli alındığı sözleşme ile peşin satıldığı sözleşme arasında bağlantı kurulmamalıdır.
7. Teverruk alıcısı, aldığı malı satmak üzere bizzat bankayı ya da onun vekilini yetkilendirmemelidir. Ancak teverruk alıcısının malı satması hukuken mümkün olmayıp sadece bankayı vekil tutarak malı satabiliyorsa, bu durumda bankaya vekâlet verebilir. Fakat öncesinde malı mutlaka, hakikaten ya da hükmen teslim almış olmalıdır.
8. Banka, müşteriye sattığı malı müşteri adına satacak bir üçüncü tarafa vekâletname vermemeli, emtiayı kendi imkânlarını kullanarak satmalıdır. Bunun için banka, borsa acenteleri yani brokerlardan faydalanabilir.
9. Banka, sattığı malın bizzat müşteri tarafından ya da onun vekili tarafından satılabileceği hususunda müşterisine bilgi vermelidir (AAOIFI 2012).

### **Katılım Bankacılığında Teverruk Uygulamaları**

Katılım bankaları, tahsil edemedikleri alacaklarını yeniden yapılandırmak istediklerinde ve likiditelerini yönetmek amacıyla bankalararası (interbank) para piyasasında emtia murabahası işlemleri gerçekleştirirler. Aşağıda bu her iki teverruk yöntemi açıklanmıştır.

#### **Yeniden Yapılandırmada Teverruk**

Yeniden yapılandırma amacıyla yapılan teverruk işlemlerinde, banka müşterisi teverruk yoluyla elde ettiği nakdi kullanarak bankaya olan borcunu kapatır ve belli bir vade farkıyla yeniden yapılandırır (Bayındır 2015). Aşağıda katılım bankalarının tahsil edemedikleri alacaklarını yeniden yapılandırmak için kullandıkları organize teverruk işlemine ait iş akış diyagramı ve açıklamaları verilmektedir.



Şekil 1: Teverruk akış diyagramı. (Kaynak: Yazar).

Organize teverruk işlemlerinde iş akışı aşağıdaki şekilde gerçekleşir:

1. Müşteri ile (yeniden yapılandırma amacıyla) teverruk sözleşmesi imzalanır.
2. Katılım bankası emtia satın almak için Broker A'ya emtia bedelini öder.
3. Broker A emtiayı katılım bankasına satar.
4. Katılım bankası elindeki emtiayı müşterisine kârı ile birlikte vadeli olarak satar.
5. Katılım bankası, müşterinin sahip olduğu emtiayı, müşteriden aldığı vekâlete istinaden Broker B ye alış fiyatıyla satar.
6. Broker B, satın aldığı emtia karşılığında bedeli katılım bankasına transfer eder. (Uygulamada genellikle katılım bankası, Broker B'nin nezdindeki hesabını borçlandırır.)
7. Banka, tahsil ettiği emtia bedelini müşterinin hesabına öder.
8. Müşteri kârı ile birlikte vadesinde katılım bankasına ödeme yapar.

### **Likidite Yönetiminde Teverruk (Emtia Murabahası- Commodity Murabaha)**

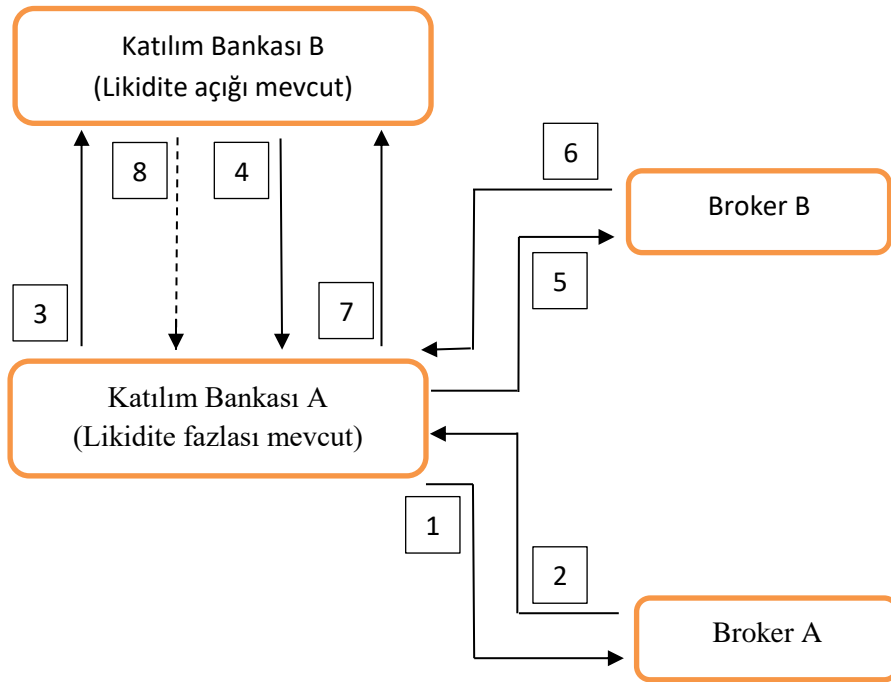
Emtia murabahası işlemi; organize teverruk veya bankalararası teverruk olarak da adlandırılan bir teverruk çeşididir. Bu yöntem, İslami bankalararası likidite yönetiminde kısa vadeli nakit transferi için geliştirilmiştir. Emtia murabahası, faizsiz bankalar arasında ülke içerisinde veya uluslararası bankalar arasında uygulanmakta olup bir konvansiyonel banka ve bir faizsiz banka arasında da gerçekleştirilebilir. Bu işlemler, katılım bankalarının müşterilerine uyguladığı murabaha işlemleri ile karıştırılmamalıdır.

Faizsiz bankalar, bu teverruk çeşidini genellikle Londra Metal Borsası (Londra Metal Exchange – LME) aracılığıyla gerçekleştirirken, Malezya ve bazı Körfez Ülkelerindeki faizsiz



bankalar Malezya’da ham palmiye yağı, polietilen ve kereste üzerine kurulmuş olan Bursa Suq al-Sıla adlı emtia borsası üzerinden işlem yaparlar.

Bu yöntemde likidite fazlası olan faizsiz banka, likidite açığı olan faizsiz bankaya yatırım yaparak elindeki likiditeyi değerlendirmek ister. Bu nedenle, borsa aracısından (brokerdan) peşin bedelle emtiayı temsil eden belgeyi satın alır. Sonra bu malı likidite açığı olan bankaya vadeli olarak kârı ile birlikte satar. Likidite açığı olan banka, maliyetine satması için likidite fazlası olan bankayı vekil kılar. Likidite fazlası olan banka, aldığı bu vekâlete istinaden başka bir broker aracılığıyla emtiayı borsada peşin olarak satarak bedelini likidite açığı olan bankaya transfer eder. Böylece likidite fazlası olan bir banka likidite açığı olan bir bankayı sabit bir kârla finanse etmiş olur (Bayındır 2015). Aşağıda likidite fazlası olan bir bankanın, likidite ihtiyacı olan başka bir banka ile yaptığı emtia murabahası işlemine ait iş akış diyagramını ve açıklaması görülmektedir.



Şekil 2: Emtia murabahası iş akış diyagramı. (Kaynak: Yazar).

1. Katılım bankası A, emtia satın almak için Broker A’ya bedelini transfer eder.
2. Broker A, katılım bankasına malı satar.
3. Katılım bankası A, katılım bankası B’ye malı kârı ile birlikte vadeli olarak satar.
4. Katılım bankası B, Banka A’ya emtiayı satması için vekâlet verir.

5. Katılım bankası A, aldığı vekâlete istinaden emtiayı Broker B'ye satar.
6. Katılım bankası A, malın bedelini tahsil eder.
7. Katılım bankası A, bedeli Banka B'ye gönderir.
8. Katılım bankası B, kârı ile birlikte vadeli olarak Banka A'ya geri ödemeyi yapar.

Bankalar arası teamülde ise genellikle yukarıda anlatılanın tersine, likiditeye ihtiyacı olan banka, emtia murabaha operasyonlarını yapmakta olup bu işlem “ters teverruk” olarak tanımlanır. Ters teverruk işleminde, likidite ihtiyacı olan banka karşı bankadan bedeli aldıktan sonra onun vekili olarak metali broker aracılığıyla satın alır. Karşı bankanın malı vadeli olarak kendisine satmasından sonra ilgili malı diğer bir broker aracılığıyla satarak ihtiyaç duyduğu nakit paraya ulaşır. Vadesinde de anapara ve kârı ile birlikte bedeli karşı bankaya geri öder.

## **Teverruk İşlemlerine Aracılık Yapan Borsalar**

### **Londra Metal Borsası (London Metal Exchange-LME)**

Londra Metal Borsası (LME), endüstriyel metal ticaretinde dünyanın ilk sırasındadır. Demir dışındaki tüm vadeli metal işlemleri uzun yıllardır bu borsa platformlarında işlem görmektedir. 2017 rakamlarına göre; bu borsanın işlem hacmi 12.7 trilyon USD olup 3.5 milyar ton civarında işlem gerçekleştirmiştir.

LME, endüstriyel ve finansal taraftan katılımcıları bir araya getiren, her an alıcı ve satıcının bulunduğu, dolayısıyla her an fiyat alınabilecek, 24 saat çalışan, kanunlarla düzenlenmiş bir pazardır. Bu borsa, dünya çapında LME'ye bağlı lisanslı depolar vasıtasıyla fiziksel teslimat imkânı sağlamaktadır. Ayrıca LME, metal üreticilerine ve tüketicilerine fiziki piyasada son başvuru makamı olarak hizmet vermekte ve daha da önemlisi dünya metal fiyatlarının düşmesi veya artması riskine karşı fiyat koruması sağlamaktadır. LME'de alüminyum, bakır, çinko, nikel, kurşun gibi metallere ek olarak çelik alım satımı da yapılmakta olup altın, gümüş paladyum ve platin gibi değerli madenler de bu Borsa'da işlem görmektedir. (LME, 2017).

Bir emtia murabahası işlemine konu olan varlık, LME sertifikası (warrant) ile temsil edilen bir emtiadır. LME sertifikaları, LME tarafından onaylanmış olan bir depoda saklanan, onaylı bir metale ait bir sertifika olup bu sertifika sayesinde, sertifikanın temsil ettiği metalin satın alınması sağlanır.

Bir LME sertifikası aşağıdaki bilgileri içerir:

- Sertifikanın kendine özgü seri numarası, ID numarası ve sertifika oluşturulma tarihi.
- Antreponun yeri, antreponun adı ve antrepoyu işleten şirketin adı.
- Temsil ettiği metalin türü, şekli, markası, miktarı, menşei ve kilogram cinsinden ağırlığı.
- Metalin depolanması için ödenecek olan kira ve sigorta tutarını içeren bilgiler.

Bir LME sertifikası, LME tarafından onaylı bir antrepo tarafından malların tedarikçiden teslim alınması üzerine Londra’da yerleşik acenteler tarafından verilir. Sertifikalar fiziksel olarak muhafaza edilmekte olup sertifikanın fiziksel teslimatı için sahibi tarafından izin verilinceye dek sertifika muhafaza edilir.

Sertifikaların mülkiyeti, LME ve Londra Takas Merkezi’nin ortaklaşa oluşturduğu ve güvenilir bir elektronik sistem olan SWORD sistemine kaydedilir. Tüm sertifikalar barkodlu ve standart formatlarda üretilirler. SWORD sistemi, merkezi bir veri tabanı olup sahipliğe ait detaylı kayıtların saklandığı ve katı güvenlik tedbirlerine sahip bir yapıdır. LME sertifikalarının mülkiyeti SWORD üyeleri arasında saniyeler içerisinde el değiştirebilir ve tüm komisyon ödemeleri otomatik olarak sistem tarafından hesaplanabilir.

Sertifikalar, tezgâh üstü (over the counter - OTC) piyasalarda satılmakta olup LME’de işlem gören her çeşit emtia bu piyasada alınıp satılmaktadır. Çabuk bozulabilen plastik ve para yerine geçen altın ve gümüş dışındaki tüm metaller emtia murabahası işlemlerinde fikhi açıdan kullanılabilir. En fazla tercih edilen metaller; alüminyum, bakır ve değerli madenler olarak da platin ve paladyumdur. Bu emtiaların tercih edilme nedeni, murabaha işlem tutarlarının büyüklüğü ve sertifika başına göreceli olarak bu emtia fiyatlarının diğer emtia fiyatlarından daha yüksek olmasıdır.

Değişen fiyat riskinden kaçınmak için emtia murabahası işlemlerinde aşağıdaki hususlara dikkat edilir:

- Emtia alım ve satım işlemleri aynı gün içerisinde tamamlanır.
- Gün içerisinde artacak fiyat hareket riskini azaltmak için sertifikalar, piyasa fiyatından daha yüksek fiyatlarla (premium warrants) alınıp satılırlar (Schoon 2016).

## **Malezya Borsası (Bursa Suq Al-Sıla)**

2009 yılı Ağustos ayında Malezya Borsası, Bursa Suq al-Sıla adıyla kurulmuş olup bu Borsa, ham palmiye yağı ile internet üzerinden emtia ticareti yapan fikhi açıdan uyumlu dünyanın ilk borsasıdır (Noor 2010). Malezya Borsası, 87 adet yerel kurum ve 22 adet uluslararası üyeden oluşmaktadır. Brunei, BAE, Hong Kong, Singapur, Kuveyt, Bahreyn, Ürdün, Suudi Arabistan ve Birleşik Krallık bu borsanın üyeleri arasındadır. Borsada farklı ürünler üzerinden işlem yapılmakta olup bunlar; ham palmiye yağı, polietilen ve kerestedir. Ayrıca borsada 22 farklı döviz cinsi ile de işlem yapılabilmektedir (Othman 2016).

Malezya Borsası, İslami finans ve sermaye piyasası için kurulmuş olan bir İslami emtia ticaret platformudur. Başlangıçta Malezya piyasasında ham palmiye yağı ticareti için kurulmuş olup günümüzde birden çok çeşit emtianın farklı döviz cinsleriyle alım satımının yapıldığı bir platforma dönüşmüştür. Borsada gerçekleştirilen tüm işlemler başından sonuna kadar uluslararası fikhi kurallara uygun olacak şekilde tasarlanmıştır. Kullanılan ticaret platformu web tabanlı olup bu sisteme çoklu güvenlik sistemi ile ulaşılmaktadır. Bu borsa, ayrıca emtia teslimatına izin veren piyasa yapısında olup bir satıcının malını satmadan önce o mala sahip olmasını da zorunlu kılmaktadır.

Piyasada işlem yapan birçok kurum, özellikle büyük miktarda işlemleri içeren banka hazine işlemlerinde bankaların işlem yapabilecekleri ham palmiye miktarı hakkında kuşku taşımakta idi. Buna çözüm olması adına Malezya Borsası, diğer tür emtia tedarikçilerini de Borsa'ya çekmek için çalışmalar yapmıştır. Borsa, özellikle metal ticaretini emtialar arasına alarak, emtia murabahası işlemlerinde yerli ve yabancı tarafların da işlemlerini arttırmayı amaçlamıştır.

Malezya Borsası, aynı zamanda teverruk işlemlerinin hayali bir mal üzerinde yapıldığı endişelerini de ortadan kaldırmak için emtianın teslim edilmesine de izin vermektedir. Prosedüre göre; malını teslim almak isteyen bir alıcı, Borsa'ya doğrudan veya bir aracı yoluyla bilgi vermelidir. Emtianın teslimatı, Borsa tarafından onaylanmış emtia belgesinin teslim alınmasından sonra 7 gün içerisinde gerçekleşmektedir (Dusuki 2010).

## **ELEKTRONİK ÜRÜN SENETLERİ VE ÜRÜN İHTİSAS BORSASI**

### **Elektronik Ürün Senetleri – ELÜS**

Elektronik Ürün Senedi ile ilgili yönetmelik 12 Kasım 2011 tarihli Resmi Gazetede yayınlanmış olup Elektronik Ürün Senedinin bu yönetmelikte tanımı şöyledir: “Elektronik Ürün Senedi, Lisanslı Depo İşletmesince, elektronik kayıt kurallarına uygun olarak sistem üzerinden oluşturulan elektronik kayıttır.” (Resmi Gazete 2011). Elektronik ürün senedi kısaca ELÜS olarak adlandırılmakta olup, Ticaret Borsaları ile sözleşme imzalamış olan Lisanslı Depolar tarafından depoya giren ürünleri temsilen elektronik kayıt kurallarına uygun olarak oluşturulup Merkezi Kayıt Kuruluşu’nda (MKK) mudiler (yatırımcılar) adına açılan hesaplarda izlenmektedir (Takasbank 2017).

Elektronik Ürün Senetleri, ürünlerin mülkiyetini temsil ve rehnini temin eden, Lisanslı Depo İşletmesince, nama veya emre düzenlenebilen kıymetli evrak olarak da tanımlanmaktadır. ELÜS’ler elektronik ortamda kaydi olarak saklanmakta olup basılı ürün senetleri ile aynı hak ve yükümlülükleri doğururlar. Aynı ürünü temsilen hem basılı hem de elektronik ürün senedi düzenlenmemektedir (Köprü 2015).

ELÜS’ler, Ticaret Borsaları bünyesinde oluşturulan Elektronik Ürün Senedi İşlem Platformunda işlem görürler. Seans bitiminde gerçekleşen işlemlere ait işlem dosyası, borsa tarafından takas işlemleri için Takasbank’a elektronik ortamda iletilir.

ELÜS’ler Lisanslı Depo İşletmelerince oluşturulmakta olup depolanmak amacıyla gerçekleştirilen bu işlemler bir satış değil vedia (emanet) hükmündedir. ELÜS’ler, ürünün; miktar, cins, sınıf ve kalitede mudiye geri verilmesini de garanti etmektedir (Resmi Gazete 2011).

Günümüzde basılı ürün senedi uygulamasından vazgeçilmiş olup tüm ürün senetleri bir Elektronik Kayıt Kuruluşu olan Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) üzerinde elektronik olarak oluşturulmaktadır. Bu senetlerin oluşturulması, kaydedilmesi, alımı, satımı ve takaslarının gerçekleştirilmesi, üzerine konacak rehin, haciz ve blokaajlar için; Lisanslı Depo İşletmesi’ne ait hesaplar, mudi hesabı, borsa ve takas hesaplarıyla mudi hesabına bağlı olarak açılan alt hesaplar kullanılır (Yurtoğlu 2015).

Elektronik Ürün Senetlerinin, üreticilere ve bankalara olan faydaları ise aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Bu senetler, tarım ürünlerinin ticaretini kolaylaştırmaktadır.
- Bu senetler borsada alınıp satılmakta olup böylece sağlıklı ve güvenilir bir ortamda saklanan ürünler, yer değiştirmeden el değiştirebilmektedir.
- Ürün senetleri teminat olarak kullanılarak bu senetlerle bankalardan kredi alınabilmektedir.
- Bankalar bu senetleri teminata alarak daha az riskle kredi verebilmektedirler.
- Bu senetler; hisse senedi, altın ve döviz gibi bir yatırım aracı olarak kullanılabilir (Gümrük ve Ticaret Bakanlığı 2017).

### **Elektronik Ürün Senetlerinin Tarihçesi**

Elektronik Ürün Senedi Yönetmeliği, 12.11.2011 tarihli Resmi Gazetede yayınlanmış olup bu yönetmelik; depolamak amacıyla teslim ve kabul edilen ürünler için Lisanslı Depo İşletmeleri tarafından elektronik ortamda oluşturulan elektronik ürün senetlerinin kayden izlenmesi, devredilmesi, değiştirilmesi, iptali ve güvenliğine, bu hizmetleri yönetecek kuruluşun lisans alması, faaliyeti ve denetimine ilişkin usul ve esasları düzenlemektedir (Resmi Gazete 2011).

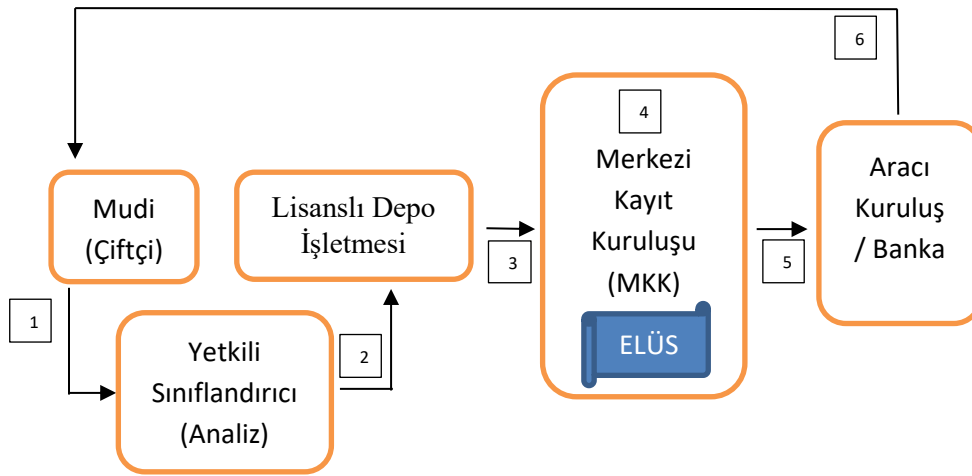
Elektronik Ürün Senedinin oluşturulması, alımı, satımı ve takas süreçleri ile ilgili 2012 yılında İzmir Ticaret Borsası, Ege Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş., Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ve Takasbank tarafından ortak çalışmalar yürütülmüş olup ilk olarak pamuğa dayalı Elektronik Ürün Senetlerinin oluşturulması ve takas süreçleri ile alakalı çalışmalar tamamlanmış ve İzmir Ticaret Borsası ile protokol imzalanmıştır. 25 Temmuz 2013 tarihinde ise İzmir Ticaret Borsası'nda alım satım işlemlerine başlanmıştır. 2013 yılında İzmir, Ankara, Konya ve Polatlı, 2014'te Bandırma ve Gaziantep Ticaret Borsaları ile 2015 yılında da Lüleburgaz Ticaret Borsası ile Takasbank arasında takas işlemleri protokolü imzalanmış olup bu borsaların tümü Takasbank'a üye olmuşlardır (Takasbank 2017).

### **ELÜS İhraç İşlemi**

Tarım ürününün, Lisanslı Depo İşletmesi tarafından teslim alınıp, tartım, analiz ve sınıflandırmasının yapılarak kabul edilmesinden sonra Lisanslı Depo İşletmesi ELÜS'ü Merkezi Kayıt Kurumu'ndaki Merkezi Kaydi Sistem'de (MKS) oluşturur. Böylece ELÜS, mudinin aracı kuruluş nezdinde bulunan hesabına otomatik olarak aktarılmış olur. Mudiler, ELÜS'ün saklama yöntemleri olan aynen veya mislen saklama yöntemini ürün tesliminde

Lisanslı Depo İşletmesine beyan ederler. Lisanslı Deponun başvurusu ile her ELÜS için Takasbank tarafından ürünün cinsi, sınıfı, grubu, alt grubu, teslim yeri, son depolama tarihi, Lisanslı Depo İşletmesinin adı ve hasat tarihi bilgilerini içeren bir ISIN kodu (menkul kıymetler için üretilen tekil numara) üretilir. Üretilen bu ISIN kodu MKK'ya ve Lisanslı Depo İşletmesine bildirilir (Takasbank 2017).

ELÜS'ler, Lisanslı Depo İşletmelerince ihraç edilmekte olup ihraç aşamasında birçok paydaş görev alır. ELÜS ihraç işleminin aşamaları aşağıdaki diyagramda gösterilmiştir.



Şekil 3: ELÜS ihraç işlemi akış diyagramı. (MKK, 2017b)

1. Mudri ürününü yetkili sınıflandırıcıya tarttırıp teslim eder.
2. Yetkili Sınıflandırıcı ürünü analiz edip, analiz bilgilerini ve ürünü Lisanslı Depo İşletmesine gönderir.
3. Lisanslı Depo İşletmesi, ürün ve mudri bilgilerini MKK'ya iletir.
4. ELÜS, Lisanslı Depo İşletmesi tarafından gerçekleştirilen ihraç işlemi ile MKK nezdindeki havuz hesabında kayden oluşturulur.
5. ELÜS, mudinin teslim aşamasında bildirdiği aracı kurum veya banka nezdindeki hesabına otomatik olarak aktarılır.
6. Mudinin e-posta adresine ve cep telefonuna bilgi gönderilir.

ELÜS ihraç formu MKK tarafından elektronik ortamda düzenlenmekte olup içeriğinde aşağıdaki bilgiler mevcuttur:

- Tanzim tarihi.
- Lisanslı Depo İşletmesi ünvanı.

- Yatırım Kuruluşu ünvanı.
- Mudiye ait hesap no, TCKN veya VKN, adı soyadı, ünvanı, adresi, cep tel. no ve e-posta adresi.
- ISIN kodu.
- Ürün açıklaması (ürün tipi, çeşit, bölge, çırçırılama yöntemi, boy).
- Ürün alt grup ve sınıfı.
- Son depolama tarihi.
- Depolama yöntemi (mislen/aynen).
- Miktarı.
- Teslim Tarihi.
- İhraç tarihi
- Yetkili Sınıflandırıcının adı (MKK 2017b).

### **Ürünün Fiziki Olarak Teslim Alınması ve İptali**

Ürünü teslim almak isteyen mudi, Aracı Kuruma veya Lisanslı Depo İşletmesine başvurmuştur. Aracı Kuruma başvuru yapıldığı durumda aracı kurum, mudinin talebini Lisanslı Depo İşletmesine iletir. Lisanslı Depo İşletmesi, ELÜS'ün iptalini onaylayarak depodan ürünün teslimini gerçekleştirir.

Azami depolama süresi sonunda geri alınmayan ürünleri temsil eden ELÜS'ler, Lisanslı Depo İşletmesi tarafından satılma hakkına sahiptir. Böyle bir durumda ücret ve masraflar satış bedelinden düşülerek kalan tutar 7 iş günü içerisinde ilgisine ödenir. Akabinde, ilgili ELÜS, sistem üzerinden Lisanslı Depo İşletmesince iptal edilir (Resmi Gazete 2011).

### **ELÜS'ün Vergisel Boyutu**

Ürün senetlerinin elden çıkarılması esnasında sağlanan kazançlar 2018 yılı sonuna kadar gelir ve kurumlar vergisinden istisna edilmiş olup bu kazançlar üzerinden vergi kesintisi yapılmamaktadır. Bu nedenle ürün sahipleri yani mudiler, ürünlerini depoya teslim ettiklerinde Katma Değer Vergisi'ne (KDV) tabi olmamaktadırlar. Ayrıca depoya konulan ve ürün senedi çıkarılan bir ürünün borsada satılmadan ürünü depoya koyan mudi tarafından geri çekilmesi halinde de KDV tahsil edilmemektedir. Ürün senetlerinin temsil ettiği ürünlerin depodan



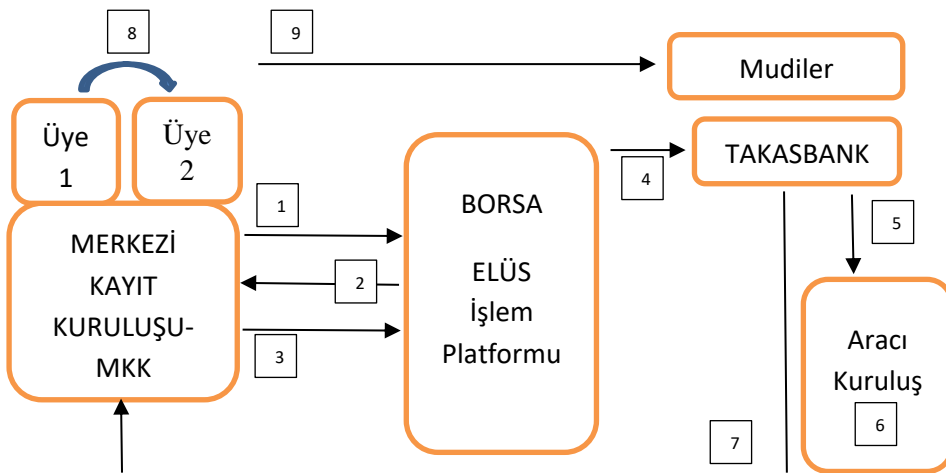
çekilmesi durumunda ise KDV doğmaktadır. KDV, ürün senedinin en son işlem gördüğü borsa değeri üzerinden hesaplanmakta ve Lisanslı Depo İşletmesi tarafından alıcıdan tahsil edilmektedir. Tahsil edilen KDV, Lisanslı Depo İşletmesi tarafından sorumlu sıfatıyla beyan edilerek vergi dairesine ödenir. ELÜS'ler ayrıca damga vergisinden de muaftır.

ELÜS'ler, 1 Temmuz 2015 tarihinden itibaren Vergi Usul Kanunu uyarınca düzenlenmesi zorunlu belgeler kapsamına alınmıştır. Buna göre, Elektronik Kayıt Kuruluşu tarafından düzenlenen ELÜS alım satım belgeleri ile ilgili olarak işleme taraf olanlarca fatura düzenlenmesine de gerek yoktur (Köprü 2015).

### ELÜS'ün Elektronik Ortamda Devri (Alım Satımı)

Ürün İhtisas Borsası'nda ELÜS'lerin alınıp satılması, borsa tarafından kurulan ELÜS İşlem Platformunda, ELÜS Yönetmeliği'nin 5. Maddesi gereği aracılar tarafından yapılacaktır. Bunun için borsa acenteleri yetkili kılınmışlardır. Platform sahibi borsalarda nakit takasını ve ELÜS takasını sonuçlandırmak için ELÜS Yönetmeliği ile Takasbank yetkili kılınmıştır.

Borsalar tarafından kurulan İşlem Platformunda gerçekleştirilen ELÜS alım satım işlem takaslarının sağlanması, görev ve sorumlulukların belirlenmesi amacıyla Borsa ve Takasbank arasında protokol imzalanmış olup ELÜS İşlem Platformu üzerinde alım satım yapmak veya bu alım satımlara aracılık yapmak isteyen kişi veya kuruluşların borsa üyelik şartlarını yerine getirmeleri ve platforma üye olmaları gereklidir. Aşağıdaki şekilde borsada alım satıma ilişkin işlem aşama ve açıklamaları yer almaktadır.



Şekil 4: Borsa'da ELÜS alım satım iş akış diyagramı. (MKK, 2017b).

1. Bakiye bilgileri MKK tarafından Borsa'ya bildirilir.
2. Seans sonrası alım satım işlemleri ve oluşan fiyatlar MKK'ya gönderilir.
3. Depo gün sayıları MKK tarafından Borsa'ya iletilir.
4. Sözleşmeler Borsa tarafından Takasbank'a iletilir.
5. Takasbank tarafından şartlı virman sözleşmeleri oluşturulur.
6. Aracı kurumlar tarafından şartlı virman işlemleri onaylanır ve borç nakit olarak üye tarafından ödenir.
7. Takasbank'ta nakit borcu kapanan hesaplara ilişkin şartlı virman kayıtları MKK'ya bildirilir.
8. MKK'da satıcının hesabından (Üye 1) alıcının hesabına (Üye 2) kıymet aktarılır.
9. Ertesi sabah 10:30 da taraflara (mudilere) alım satım belgesi e-posta ile gönderilir. (MKK, 2017b)

ELÜS İşlem Platformunda alım satımlar için platforma üye olan alıcılar ve satıcılar, Borsa sistemine bağlanarak alım/satım emri girerler. Alıcılar ve satıcılar tarafından girilen bu emirler vekâlet verdikleri aracılardan ekranında görünmekte olup sadece aracı tarafından onaylanan emirler, platform ekranlarına yansımaktadır. Girilen tüm emirler seans boyunca eşleşmektedir. Seans sonunda, gerçekleşen işlemlere ait dosya, Borsa tarafından takas işlemlerinin gerçekleştirilmesi için elektronik ortam üzerinden Takasbank'a gönderilir. Alıcı ve satıcı hesapları arası ELÜS virmanı Merkezi Kayıt Kuruluşu sisteminde, nakit virmanı ise Takasbank'ta gerçekleştirilerek alım satım işlemi sonuçlandırılır. Son aşamada ise takası gerçekleşen alım satımlara ilişkin liste, Takasbank tarafından borsaya gönderilir. Borsa ilgili işlemleri tescil eder (Yurtoğlu 2015).

## **ELÜS İhraç ve Alım/Satım İşleminde Taraflar**

### **Yetkili Sınıflandırıcılar**

5300 Sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu kapsamında depolanacak olan tarım ürünlerini analiz etme, nitelik ve özelliklerini belirleme, standartlara uygun olarak sınıflandırma ve tüm bu özellikleri belgelendirme işi Yetkili Sınıflandırıcılar tarafından yürütülür.

Lisanslı Depolar ürün senetlerinde belirtilen ürünün teslimi ile sorumlu olup ürün kabulü, muhafazası ve tesliminde tarafların hak kaybına uğramaması ve sisteme olan güvenin zedelenmemesi adına Yetkili Sınıflandırıcıların yaptığı analizler önem taşımaktadır. Bu nedenle, yılda en az iki kez Yetkili Sınıflandırıcıların yaptıkları analizlerin gerçekliği ve doğruluğundan emin olmak adına, analiz cihazları referans yetkili sınıflandırıcılar tarafından kontrole tabi tutulur (Yurtoğlu 2015).

### **Lisanslı Depo İşletmeleri**

Lisanslı Depoculuk, Resmi Gazetede yayınlanan 10 Ağustos 2017 tarihli Ürün İhtisas Borsası Kuruluşu ile alakalı Yönetmeliğe göre; “tarım ürünlerinin depolanması ile iştilal eden ve 10/02/2015 tarihli ve 5300 sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu kapsamında geçerli bir lisans bilgisine sahip anonim şirket” olarak tanımlanmaktadır (Resmi Gazete 2017).

Lisanslı Depolar;

- teslim edilen ürünleri işletmelerine kabul etmekten,
- gerekli durumda depolamaya uygun duruma getirmekten,
- ürünün kalitesini ve miktarını belirlemekten,
- sigortasını yaptırmaktan
- uygun şartlar altında depolamaktan,
- kabul edilen ürünün karşılığında, ürün sahibine borsada alınıp satılabilecek ve rehin yoluyla banka kredisi çekilebilecek bir ürün senedini temin etmekten ve
- talep edilmesi durumunda ürün sahibine ürünü zamanında teslim etmekten,

sorumludurlar (Mızrak 2008).

Lisanslı Depoların faaliyet izni alabilmeleri için, kuruluş izni alan şirketin ilgili mevzuata göre lisans şartlarını taşıdığıının tespiti gerekir. Lisanslı Depoculuk faaliyetinde bulunabilmek için Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan depoculuk lisansı alınması da gerekmektedir. Kurulmasına izin verilen Lisanslı Depoculuk Şirketi'nin, Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmesinden sonra bir yıl içinde faaliyet izni alması da şarttır.

Lisanslı Depo İşletmeleri, depoculuğun yanı sıra, şirketin ana sözleşmesinde gösterilmesi ve Bakanlıkça da uygun görülmesi durumunda, ürünlere dayalı ya da ilişkili ticaret,

antrepoculuk, taşıma ve nakliye, sigorta, sanayi tesisi kurma, işletme, kurutma, ayıklama gibi konularda da faaliyet gösterebilirler (Mızrak 2008).

### **Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)**

Merkezi Kayıt Kuruluşu, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi, kaydileştirilen bu araçlara bağlı olan hakların elektronik ortamda üyeler ve hak sahiplerince izlenmesi ve merkezi olarak saklanması amacıyla 06/12/2012 tarihli 6362 sayılı SPK Kanunu hükümleri çerçevesinde kurulmuştur. Lisanslı Depolardaki tarım ürünlerini temsil eden ürün senetlerinin elektronik ortamda oluşmasını sağlamak ve ELÜS'lere bağlı hak ve yükümlülükleri güvence altına almak ve bunları kayden izlemek üzere Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nca Merkezi Kayıt Kuruluşu, Elektronik Kayıt Kuruluşu olarak yetkilendirilmiştir (Yurtoğlu 2015).

ELÜS'ler ve bunlara ilişkin haklarla ilgili kayıtlar, Merkezi Kayıt Sisteminde üyeler nezdinde mudiler adına açılan hesaplarda izlenmektedir. Ürün teslim edecek olan mudilerin MKK üyesi olan bir aracı kuruluştaki hesaplarının bulunması zorunlu olup mudilerin bildirim alabilmeleri için Merkezi Kayıt Sisteminde (MKS) tanımlı ve geçerli bir e-posta adreslerinin bulunması gerekir (MKK 2017a).

### **Takasbank**

Takasbank, merkezi takas ve bankacılık lisanslarına sahip olup sermaye piyasalarında tüm üyelerine “merkezi karşı taraf” olarak takas ve bankacılık hizmetleri verir. Ayrıca Borsa İstanbul'da (BİST) faaliyette bulunan piyasalar için tüm organize piyasalarla online bağlantılı olarak takas hizmeti de vermektedir.

Takasbank, çeşitli tarım ürünlerine dayalı olarak ihraç edilen ELÜS'ler için aşağıdaki işlemleri gerçekleştirir:

- ELÜS'lerin işlem göreceği spot platform için ürün senedi tanımlamak.
- ISIN kodu üretmek.
- Şartlı virman sistemi üzerinden ELÜS takaslarını gerçekleştirmek.

Lisanslı Depo İşletmesi'nin başvurusu ile her ELÜS için Takasbank, ürünün cinsini, sınıf ve grubunu, teslim yerini, ay ve yıl olarak son depolama tarihini, Lisanslı Depo İşletmesinin

adını, ay ve yıl olarak hasat tarihini içeren bir ISIN kodu üretmektedir. Üretilen bu kod aynı zamanda hem MKK'ya hem de ilgili Lisanslı Depo İşletmesi'ne iletilir.

ELÜS takasları, Takasbank'ın şartlı virman sistemi ile yapılmaktadır. Bu sistem aracı kuruluşların müşteri hesapları arasında eş zamanlı olarak kıymet ve para transferini gerçekleştirir. Kıymet virmanı MKK tarafında, nakit virmanı ise Takasbank tarafında gerçekleşir. Takas işlemleri için son saat 17:00'dir.

Bu görevlere ek olarak Takasbank, satıcıya ödenen ürün bedelinden Lisanslı Depoculuk tazmin fonu payı ve tescil ücreti olarak Borsa hesabına gönderir. ELÜS depo ücreti yani saklama ücretini ise Lisanslı Depo hesabına yatırır (Takasbank 2018).

### **Ticaret Borsaları**

Ticaret Borsaları, kotasyonunda bulunan tarımsal ürünlerin (mısır, buğday, arpa, zeytin, çeltik, pamuk vb.) alım satımını yapar. Buna ek olarak, borsada fiyat tespit edilmesini sağlayarak, tescil ve ilan edilmesini sağlar. Ticaret Borsaları, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na bağlı tüzel kişiliğe sahip kamu kurumlarıdır. Bu borsalar, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin (TOBB) alt kuruluşları olup kuruluş işlemleri TOBB'un olumlu görüşü ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın onayıyla gerçekleşir (İzmir Ticaret Borsası 2017).

Günümüzde, Türkiye'de faaliyet gösteren Ticaret Borsaları genellikle spot işlemler başlığı altında işlem yapmaktadırlar. Bu borsalarda yapılan işlemler, alım satımın yapıldığı gün veya ertesi gün akşamına kadar teslim, tesellüm ve mal bedelinin ödenmesiyle gerçekleşir.

5174 sayılı Kanun'a göre; Ticaret Borsalarına mekân sınırlaması olmaksızın, borsaya tabi olan maddelerin alım satım tarihinden itibaren 30 gün içerisinde tescil etme izni verilmiştir. Ticaret Borsaları, ayrıca sorumluluk alanlarına giren alıcı ve satıcılara, kapalı bir mekân içerisinde, ürün numunesi incelenerek "salon satışı" adı altında alışveriş imkânı da sağlarlar. Bu alışverişte en yüksek bedeli vermeyi kabul eden alıcıların tekliflerine göre fiyat belirlenmekte olup akabinde ürün tescili gerçekleşir. Bazı Ticaret Borsaları ise faaliyet alanlarında bulunan ürünlerin kalitelerinin saptanması için laboratuvar kurmakta ve yapılan testlere göre ürünlerin kalitelerini belirleyerek sınıflandırmaktadır. Sonrasında ise bu verilere göre ürün, salona gönderilerek alım satım işlemleri gerçekleştirilmektedir.

Tablo 1’de Türkiye’de Ticaret Borsalarında işlem gören ELÜS’lerin işlem adedi ve işlem hacimleri gösterilmektedir. Görüldüğü üzere 2017 yılında 6 farklı Ticaret Borsası’nda 25.000’e yakın ELÜS alım/satımı yapılarak 1.2 milyar TL. işlem hacmine ulaşılmıştır.

**Tablo 1: 2017 Yılı Borsa Bazında ELÜS İşlemleri.**

2017 yılı borsa bazında elektronik ürün senedi işlemleri		
Borsa	İşlem adedi	İşlem hacmi (tl)
Polatlı ticaret borsası	23	2,433,497.18
Bandırma ticaret borsası	24	2,134,863.45
Ankara ticaret borsası	494	19,408,984.43
Lüleburgaz ticaret borsası	3,157	84,745,185.56
Gaziantep ticaret borsası	8,860	452,951,550.81
Konya ticaret borsası	12,205	650,681,158.96
<b>Toplam</b>	<b>24,763</b>	<b>1,212,355,240.39</b>

**Kaynak:** Takasbank, 2018

### Ürün İhtisas Borsası

10 Ağustos 2017 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan “Ürün İhtisas Borsasının Kuruluş, Faaliyet, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkındaki Yönetmeliğe göre; “Borsa, Bakanlık ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun teklifi üzerine Bakanlar Kurulu Kararı ile verilen izinle anonim şirket statüsünde kurulur.”

İlgili Yönetmeliğin 12. maddesine göre; “Ürün İhtisas Borsası, işlem görecekt araçların serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenilir bir şekilde alınıp satılmasını sağlamak için gerekli platform ve sistemleri kurmakla görevlendirilmiştir.“ Madde 21’e göre ise, “Borsa’daki işlemler, Borsa’nın gözetiminde ve rekabet koşulları altında elektronik ortamda eşleştirme yöntemiyle gerçekleştirilecektir. “

İlgili Yönetmelik’te işlem limitleri 22. madde ile saptanmıştır. Bu maddeye göre; “belli bir anda veya sürede toplam yapılabilecek azami işlem miktarı Yönetim Kurulu tarafından belirlenecek olup işlem limitleri, borsadaki işlem hacmini gözeterek suni fiyat oluşumuna yol açmayacak şekilde belirlenecektir.”

Madde 23'e göre ise; "alıcı taraf nakit ödemeye, satıcı taraf da Elektronik Ürün Senedini teslimle yükümlü tutulmuştur. Madde 24'te ise; "Elektronik Ürün Senetleri-ELÜS ve vadeli işlem sözleşmelerinin alım satım işlemlerinin Borsa'da kontrol ve tescili zorunlu hale getirilmiştir.

Bu Yönetmelik'te yer alan geçici Madde 1'e göre ise; "Ürün İhtisas Borsa'sı faaliyete geçinceye kadar ELÜS'lerin alım satımı konusunda yetkilendirilen Ticaret Borsaları'nın söz konusu yetkileri, Ürün İhtisas Borsasının faaliyet izninin Resmi Gazetede ilan edildiği tarihte sona erecektir." (Resmi Gazete 2017).

### **Ürün İhtisas Borsasının (ÜİB) Katılım Bankacılığına Fıkhi ve Operasyonel Açıdan Sağlayabileceği Katkılar**

Londra Metal Borsası yerine Türkiye'de kurulacak olan Ürün İhtisas Borsa'sının teverruk işlemlerinde kullanılmasında aşağıdaki faydalar sıralanabilir:

- LME'de işlemlerin çok büyük çoğunluğu (yüzde 98'i) türev ürünler olup alım satımlar genellikle bu türev ürünler, hayali mallar veya kağıtlar üzerinden gerçekleşir (Bayındır 2015). ÜİB'de ise satılan mal gerçek anlamda bir tarım ürünü olacak yani gerçek bir emtia alınıp satılacaktır.
- LME'de işlem yapılırken alım ve satımda oluşan para hareketleri katılım bankasındaki Broker hesaplarında kaydi olarak hareket etmektedir. ÜİB kullanıldığında ise para hareketleri ÜİB ve Katılım Bankası arasında gerçekleşecektir.
- Teverruk işlemlerinde emtia, bir brokerdan satın alındıktan sonra başka bir brokera satılmaktadır. LME'de ikinci brokerın satın aldığı malı ilk brokera teslim edip etmediği ile ilgili bir bilgiye ise ulaşılamamaktadır. Yani işlemi bey'ul-ine kapsamına sokacak olan "malın ilk satıcıya dönmesi" ihtimali LME'de yüksektir. ÜİB'de ise malın ilk satıcıya dönme ihtimali Borsanın alacağı tedbir sayesinde minimum seviyede olacaktır.
- LME kullanıldığında oluşan komisyon tutarları yurtdışı brokerlara ödenmektedir. ÜİB'in kullanılması durumunda ise ödenecek olan tüm komisyonlar Türkiye içerisinde kalacaktır.

### **ELÜS ve Katılım Bankaları İşlem Hacimlerinin Karşılaştırılması**

Tablo 2’de görüldüğü üzere Türkiye’de 2015 yılında 6.200, 2016 yılında 10.864 ve 2017 yılında 24.763 adet ELÜS ihracı yapılmıştır. İşlem hacmine bakıldığında, 2015 yılında 154 milyon TL. civarında olan ELÜS işlem hacmi 2017 yılında 1 milyar 224 milyon TL.’ye kadar yükselmiştir. ELÜS işlem adetleri ve hacmi her yıl giderek artmaktadır.

**Tablo 2: 2015, 2016 ve 2017 Yıllarında ELÜS İşlem Adet ve Hacimleri.**

Yıllar	ELÜS İşlem Adedi	ELÜS İşlem Hacmi
2015	6200	154,097,839.00 ₺
2016	10864	410,197,366.00 ₺
2017	24763	1,212,355,240.00 ₺

**Kaynak:** Takasbank, 2018.

Türkiye’de faaliyet gösteren bir katılım bankasından alınan verilere göre; 2017 yılında 767 adet yeniden yapılandırma amaçlı organize teverruk işlemi yapılmış olup işlem hacmi yıllık 778 milyon TL.’dir. Aynı bankanın likidite yönetimi için yaptığı emtia murabahası işlem adedi ise 2017 yılında 75 adet olup işlem hacmi 6.3 milyar TL.’dir.

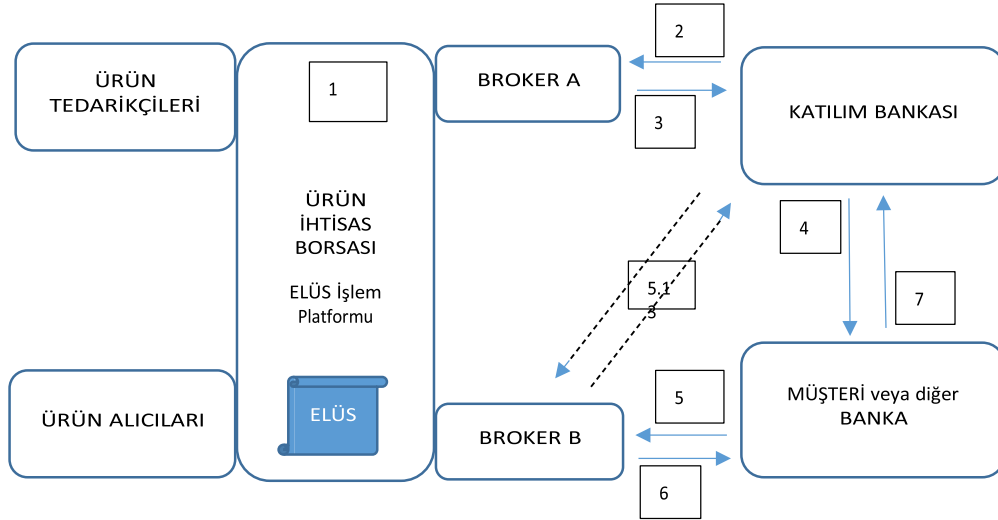
Türkiye’de aktif olarak görev yapan 5 katılım bankasının işlem hacmi yukarıdaki rakamlara göre ortalama olarak hesaplanırsa Türkiye’deki tüm katılım bankalarının 2017 yılında gerçekleştirdiği organize teverruk rakamı 3.9 milyar TL, emtia murabahası rakamı ise 31.5 milyar TL. tutarında gerçekleştiği tahmin edilebilir.

2017 yılı için rakamlar değerlendirildiğinde; Türkiye’deki tüm katılım bankaları 35 milyar TL.’lik bir teverruk hacmine sahiplerdir. Mevcut Ticaret Borsalarının 2017 işlem hacmi ise 1.2 milyar TL.’dir. Bu durumda mevcut işlem hacmi ile Ticaret Borsaları, katılım bankalarının işlem hacminin %3.5’luk bir kısmını karşılayacak bir potansiyele sahiplerdir.

### **Ürün İhtisas Borsasında Teverruk İşlemleri Yapılabilmesi İçin Model Önerisi**

Katılım bankaları teverruk ve emtia murabahası işlemlerini Ürün İhtisas Borsası aracılığıyla aşağıda gösterilen modele göre gerçekleştirebilirler:





Şekil 5: Katılım bankalarının Ürün İhtisas Borsası aracılığıyla tevarruk ve emtia murabahası işlemlerini gerçekleştirebilecekleri model. (Kaynak: Yazar).

1. Piyasadaki alıcılar, piyasa öncesi açılışta Broker A aracılığıyla Borsa'ya fiyat teklifi vereceklerdir. Ürün tedarikçileri de satış tekliflerini Borsa'ya ileteceklerdir. Piyasa açıldığında verilen emirler ELÜS işlem platformunda işlenecek ve günlük emtia fiyatları Borsa'da oluşacaktır.
2. Fiyatların oluşmasından sonra katılım bankası Broker A'ya satın alacağı ELÜS için başvurur.
3. Broker A, Borsa'dan talep edilen tutarda ELÜS'ü spot fiyattan katılım bankasına satar, bedeli tahsil ederek Borsa'ya iletir. Borsa'da ELÜS'ün mülkiyeti katılım bankasına geçirilir. Tüm ilgili taraflara Borsa tarafından bu aşamada bilgi verilmelidir.
4. Katılım bankası, müşterisine veya diğer bankaya ELÜS'ün spot fiyatına kârını da ekleyerek vadeli olarak satar. Bu aşamada ELÜS sahipliğinin değişimi için Borsa'ya bilgi verilir.
5. Müşteri veya diğer banka emtiayı temsil eden ELÜS belgelerini Broker B aracılığıyla spot fiyattan (aynı gün içerisinde) Borsa'da satar. ELÜS sahipliği bu durumda Borsa lehine geçer. Borsa satın aldığı ELÜS'ü rastlantısal olarak herhangi bir alıcıya satar. (ELÜS satın alan kişiler bu ELÜS'ü Borsa'ya tekrardan sunabilirler.)
- 5.1.(Müşteri veya diğer bankanın, Borsa'da satım yapamayacağı durumlarda, katılım bankasına verecekleri vekâlete istinaden ELÜS'ler katılım bankası tarafından Borsa'da satılacaktır. Satış sonrası bedel Borsa'dan tahsil edilip müşteri veya diğer bankaya ödenecektir.)

6. Broker B, bedeli tahsil edip müşteri veya diğer bankaya transfer eder.
7. Müşteri veya diğer banka, vadesinde kârı ile birlikte katılım bankasına ödemede bulunur.

Ürün İhtisas Borsası, Şekil 5'teki modele göre işlemleri gerçekleştirebilmesi için aşağıdaki şartları da yerine getirmelidir:

- Ürün İhtisas Borsası web tabanlı olarak ELÜS İşlem Platformu adı altında brokerların kullanımına açık olacak olup brokerlar ile katılım bankaları arasında da bağlantı kurulması açısından farklı bir platform daha kurulması veya ilgili platformun geliştirilmesi gerekmektedir. (Platformun kurulmaması durumunda Katılım Bankaları brokerlarla olan iletişimlerini mail yoluyla gerçekleştirebilirler.)
- Türkiye'deki katılım bankalarının tevarruk işlemlerinin tamamında Ürün İhtisas Borsası'nı kullanabilmeleri için ÜİB işlem hacminin artırılması gereklidir.
- Broker B (İkinci Broker) vasıtasıyla Borsa'ya geri satılan malın ilk satıcıya dönmesinin önlenmesi için Borsa sisteminde (ELÜS İşlem Platformunda) geliştirme yapılmalıdır.
- Fiyat değişiminden etkilenmemek adına malın alım ve satımının aynı gün içerisinde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bunun için Borsa, gereken önlemleri almalıdır. Borsa'ya geri satılan mallara alıcı bulunamadığında ise Borsa, bu mallar için alıcı konumuna geçmelidir.
- Borsa'da fiyatlar, satın alınabilecek mal türleri ve günlük işlem limitleri sabah erken saatlerde belirlenmeli ve platform üzerinden alım satımlar, erken bir saatte başlatılmalıdır. Saat 10:00, alım satımların başlaması için uygun bir saat olacaktır.
- Borsa Platformunda, Türk lirası dışında konvertibl döviz cinsleri ile de alım satım yapılmalıdır.
- Katılım bankaları, Borsa'da ELÜS'e dayalı yapılacak olan vadeli işlem sözleşmelerinin alım satımına fıkhi nedenlerden dolayı hiçbir şekilde müdahil olmamalıdır.

## SONUÇ

Ürün İhtisas Borsası, Türkiye'de katılım bankacılığının gelişimi için öncülük yapabilecek, operasyonel kolaylık sağlayabilecek ve işlem masraflarını azaltabilecek bir yapı olup yukarıda sıralanan sistemsal ve yapısal geliştirmelerle katılım bankacılığı için kullanılabilir. Bu sayede halen Londra Metal Borsası-LME üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin bir kısmı ve

ilerleyen yıllarda da tamamı, ÜİB’de katılım bankacılığı prensiplerine uygun bir şekilde gerçekleştirilebilecektir. Katılım bankalarının yeniden yapılandırılmada kullandıkları teverruk ve likidite yönetiminde kullandıkları emtia murabahası (commodity murabaha) işlemlerinin tamamının bu Borsa bünyesinde gerçekleştirilebilmesi için bu Borsa’nın, mevcut işlem hacmini artırması zorunludur. İşlem hacmini artırması için de bünyesinde yer almayan değeri yüksek ve farklı tarım ürünlerini (fındık, çay vb.) bünyesine katması yerinde bir hareket olacaktır.

ELÜS’lerin Ürün İhtisas Borsasında kullanılması sayesinde katılım bankaları; ÜİB’in işlem hacminin artışı ile birlikte yeniden yapılandırma işlemlerinde “teverruk”, likidite yönetiminde ise “emtia murabahası” işlemlerini yukarıda gösterilen model ile katılım bankacılığı prensiplerine uygun olarak, ülke içerisinde gerçekleştirebilecektir. Böylece Türkiye’nin bir İslami Finans Merkezi olması yolunda önemli bir adım daha atılmış olacaktır.

## Kaynakça

- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2012), Faizsiz Bankacılık Standartları, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, Yayın No:2, İstanbul.
- Bayındır, Servet (2005), “İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık”, Rağbet Yayınları, İstanbul, 2005.
- Bayındır, Servet (2015), “Fıkhi ve İktisadi Açından İslami Finans (Para ve Sermaye Piyasaları)”, Süleymaniye Vakfı Yayınları – 2015, Yayın No.21, İmak Ofset Basım Yayın, İstanbul.
- Dusuki, A.Wajdi (2010), “Can Bursa Malaysia’s Suq Al-Sıla (Commodity Murabahah House) Resolve The Controversy Over Tawarruq”, International Shariah Research Academy for Islamic Finance, Research Paper No:10/2010.
- Mızrak, Gürbüz (2008), “Ürün İhtisas Borsacılığı Sisteminde Lisanslı Depoculuğun Yeri”, Ordu Ticaret Borsası, Mart 2008.
- Noor, A. Mohd (2010), “A Review of Commodity Murabahah Transaction As Offered By Bursa Malaysia; A Critical Analysis From Fiqh Perspective”, Department of Fiqh and Usul Fiqh Kulliyah of Islamic Revealed Knowledge and Heritage International Islamic University of Malaya.
- Othman, M.Badri (2016), “Impact of Financial Innovations on Islamic Finance: The Case of Bursa Suq Al-Sıla and Islamic Services Act 2013, 4th ASEAN International Conference on Islamic Finance (AICIF 2016).
- Köprü, M. Fatih (16 Ağustos 2015) Lisanslı Depoculuk ve Elektronik Ürün Senedi, Vergide Gündem, Ekonomist sh.60.
- Schoon, N. (2016), “Modern Islamic Banking, Products and Process in Practice. UK: John Wiley and Sons Ltd.
- Yurtoğlu, B. İlter (2015), “Ürün Senedinin Tarım Sektörünün Finansmanındaki Rolü”, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı, Ankara, 2015
- Web Siteleri:
- Gümrük ve Ticaret Bakanlığı (2017), “Lisanslı Depoculuk Sisteminde Ürün Senedi”, [http://www.msmeturkey.com/fileadmin/msme/upload/pdf/T.C. G%C3%BCmr%C3%BCk\\_ve\\_Ticaret\\_Bakanligi\\_Dursun\\_Coskuncelebi-Urun\\_Senedi\\_Karsiligi-Finansman\\_Programi.pdf](http://www.msmeturkey.com/fileadmin/msme/upload/pdf/T.C._G%C3%BCmr%C3%BCk_ve_Ticaret_Bakanligi_Dursun_Coskuncelebi-Urun_Senedi_Karsiligi-Finansman_Programi.pdf), 01.10.2017

- İzmir Ticaret Borsası (2017), İzmir Ticaret Borsası Broşürü, , <http://itb.org.tr/Sayfa/17-itb-brosur>, 01.10.2017.
- LME Holdings Limited. (2017). The Role of The London Metal Exchange. <https://www.lme.com/About/Corporate-structure/Share-structure>, 01.10.2017.
- MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu) (2017a), “Elektronik Ürün Senedi Esasları”. <https://www.mkk.com.tr/file/Genel-Mektuplar-Dosyalari/Gm628-Ek-1>, 01.10.2017
- MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu) (2017b), “MKS Uygulama Düzenlemeleri Hakkında Bilgilendirme”. <https://www.mkk.com.tr/tr/genel-mektup/744> 01.10.2017.
- Resmi Gazete (2011), “Elektronik Ürün Senedi Yönetmeliği” Sayı: 28110, Yayın Tarihi: 12.11.2011, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/11/20111112-12.htm>, 01.10.2017.
- Resmi Gazete (2017), “ Ürün İhtisas Borsasının Kuruluş, Faaliyet, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik”, Sayı: 30150 Yayın Tarihi: 10.08.2017, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/08/20170810-2.htm>, 01.10.2017.
- Takasbank (2017), Elektronik Ürün Senetleri, <https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/ELUS-.aspx>, 01.10.2017.
- Takasbank (2018), Elektronik Ürün Senetleri, <https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/ELUS-.aspx>, 05.01.2018.



