

Katılım Bankaları ve TCMB Arasında Likidite Yönetimi: Bir Depo Alım Modeli Önerisi

Fatih KAZANCI¹

Öz

Katılım bankacılığı sektörünün Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) nezdinde depo (mevduat veya plasman) alımına ilişkin mevcut imkânlarının kısıtlı olması nedeniyle, katılım bankaları fazla likiditelerini konvansiyonel bankalar kadar etkin ve kârlı bir şekilde değerlendirememektedir. Bu sorunun aşılmasına yönelik olarak, bazı merkez bankalarının vedia, rehin, emtia murabahası/teverruk ve yatırım vekâleti gibi farklı yöntemler kullandığı gözlemlenmektedir. Özellikle yatırım vekâleti yöntemi, söz konusu merkez bankalarının depo alım işlemlerinde tercih ettiği faizsiz finans prensipleriyle uyumlu bir model olarak öne çıkmaktadır. Bu çalışmada, üç farklı merkez bankasının yatırım vekâleti uygulamalarının benzerlikleri ve farklılıkları incelenmiş ve TCMB için faizsiz finans ilkelerine uygun bir depo alım modeli önerilmiştir. Yatırım vekâleti yönteminin tercih edilme nedeni, diğer yöntemlerin faizsiz finans ilkeleri açısından bazı sorunlar barındırmasıdır. Araştırmanın amacı, önerilen yatırım vekâleti temelli model aracılığıyla katılım bankalarının TCMB nezdinde Türk lirası ve döviz cinsinden faizsiz depo yatırımı yapabileme imkânına ulaşmasını sağlamaktır.

Anahtar Sözcükler: Katılım Bankacılığı, Merkez Bankacılığı, Likidite Yönetimi, Yatırım Vekâleti Yöntemi

JEL Kodları: G1, E58

Liquidity Management Between Participations Banks With the CBRT: A Deposit Purchase Model Proposal

Abstract

Due to the limited availability of deposit (placement) facilities for participation banks at the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT), these banks are unable to manage their excess liquidity as efficiently and profitably as conventional banks. To address this issue, some central banks have adopted various methods such as vadiiah, rahn, commodity murabaha/teverruk, and investment wakalah. Among these, the investment agency method stands out as a model compatible with interest-free finance principles and is preferred by certain central banks in their deposit purchase operations. This study examines the similarities and differences in the implementation of the investment wakalah method by three different central banks and proposes a deposit purchase model for the CBRT that aligns with interest-free finance principles. The choice of the investment agency method is due to certain jurisprudential issues associated with alternative methods. The aim of this research is to enable participation banks to make interest-free deposits in both Turkish Lira and foreign currency at the CBRT through the proposed investment agency-based model.

Keywords: Participation Banking, Central Banking, Liquidity Management, Investment Wakala Method.

JEL Codes: G21, E52, G28, P34

¹ Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, fatih.kazanci@izu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-7865-4229

<https://doi.org/10.33203/mfy.1652817>

Geliş Tarihi/Submitted : 2025-03-06
Kabul Tarihi/Accepted : 2025-09-20

The content of this journal is licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0).



Extended Summary

Some central banks offer warehouse purchase/sale opportunities to Islamic banks in their countries using different types of Islamic contracts. The Central Bank of Malaysia; wadia (deposit sale), investment power of attorney (warehouse sale), pledge agreement (deposit sale), the Central Bank of Bahrain; investment power of attorney (deposit purchase), the Central Bank of Kuwait; tawarruq (deposit sale), the Central Bank of the United Arab Emirates; commodity murabaha (deposit sale), the Central Bank of Oman; investment wakalah (deposit purchase) and the Bank of England; investment wakalah (deposit purchase) opportunities are offered to Islamic banks (Kazanci, 2019). Of these methods, commodity murabaha and tawarruq are the most criticized methods in terms of fiqh. The reason for this is that this method is implemented through organized commodity markets and is carried out in a virtual shopping environment. Wadia and rahn contracts are contracts that are not allowed to be used in our country and are criticized in terms of fiqh. The investment proxy method is a method that does not pose any problems in terms of fiqh when its rules are followed. In the investment proxy method, the targeted profit rate can be paid to the investor thanks to determining the estimated profit rate. After conducting a literature review of the study, it will be explained how three different central banks that can offer the investment wakalah opportunity to Islamic banks in deposit purchases use this method. Then, information will be provided about the "IIFM Unlimited Wakalah Investment Agreement", which forms the infrastructure of the investment wakalah opportunity, which has been used by the Central Bank of Bahrain for about 10 years. In the general evaluation section, the investment wakalah methods used by three different central banks will be compared and a deposit purchase model that the CBRT can use with participation banks will be presented. The aim of the study is to propose a deposit purchase model that the CBRT can offer to participation banks. In Turkey, participation banks can only evaluate their excess liquidity with the CBRT through overnight repo opportunities. Thanks to the model presented in the study, participation banks will also have the opportunity to deposit both Turkish lira and foreign currency at the CBRT for 1, 2, 4 weeks and broken terms. In this way, this opportunity offered to conventional banks in Turkey will also be offered to participation banks and one more inequality between the types of banking competing in the same market will be eliminated.

The document analysis method, which is a qualitative research method, was preferred in the study. Various articles, books, theses, papers, and reports obtained from the internet, libraries, and other sources were taken into consideration for document analysis. As a result of examining and analyzing these sources, a model prepared by the TCMB regarding the investment proxy method that participation banks can use in their liquidity management was presented at the end of the study.

The participation banking sector in Turkey has exhibited a consistent growth trend in

terms of both total asset size and the number of newly established banks in the sector. In light of this development, it is imperative for the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) to enhance its contribution to the sector by developing and offering new financial instruments specifically tailored for participation banks. In particular, enabling participation banks to make liquidity investments with maturities of 1 week, 2 weeks, 4 weeks, and broken terms at the CBRT is expected to have a positive impact on the profitability of the sector.

This study proposes a model entitled the “Investment Agency Deposit Purchase Facility” for the CBRT. The model recommends the use of the “IIFM Interbank Unlimited Investment Agency Agreement,” which has been developed in accordance with international standards. This contract type, which is examined in detail within the study, represents a standardized agreement readily available for use by the CBRT. However, should the CBRT implement this model, oversight by a supervisory board will be required to ensure compliance with the principles of Islamic finance. This supervisory function can be performed by the Central Advisory Board operating within the Association of Participation Banks of Turkey (TKBB).

The implementation of an investment agency-based deposit purchase model between participation banks and the CBRT offers significant advantages in terms of adherence to Islamic finance principles and inclusivity of monetary policy instruments. Primarily, this model facilitates direct liquidity transactions between participation banks and the CBRT in accordance with Islamic finance principles. Consequently, the monetary policy transmission mechanism will be broadened to include participation banks, thereby promoting sectoral balance. Furthermore, designing the investment pool with flexibility to comprise sukuk, Islamic investment funds, and cash will allow participation banks to utilize their idle funds efficiently and profitably. From a technical standpoint, the CBRT’s existing payment systems and balance sheet infrastructure are suitable for implementing this model. The fact that similar models have been successfully adopted by central banks in Bahrain, Oman, and the United Kingdom further enhances the practical reliability of the proposal.

Nevertheless, certain disadvantages and implementation challenges must be acknowledged. In particular, continuous monitoring of the compliance of investment pool components with Islamic finance principles is essential. Additionally, fluctuations in the returns of Islamic financial instruments may introduce uncertainty regarding the expected earnings of participation banks. Finally, establishing the investment pool and conducting Sharia supervisory processes may impose administrative and operational burdens on the CBRT. Considering all these factors, while the model’s feasibility is high, its successful and sustainable implementation requires a careful structural and legal preparatory process.

The introduction of this new open market operation by the CBRT for participation banks is expected to increase the effectiveness of monetary policy from the perspective of policymakers. As a result, in the short term, it will contribute to achieving vital objectives such as economic stability, inflation control, and support for stable growth, and in the long term, it will advance sustainable development goals.

This study draws attention to existing gaps in liquidity management by proposing an Islamic finance-compliant deposit purchase model between the CBRT and participation banks. However, the study has certain limitations, including the absence of implementation testing of the proposed model and its sole reliance on document analysis. Future research should empirically analyze the macroeconomic effects of the proposed deposit purchase model on the Turkish economy. In particular, the model's impact on money supply, the deepening of Islamic financial markets, price stability, inflation dynamics, and the monetary policy transmission mechanism should be quantitatively tested to elucidate the model's comprehensive economic effects. Such analyses will enable a more concrete and comprehensive assessment of the model's applicability.

1. Giriş

Likidite yönetimi, tüm bankalar için kritik bir öneme sahiptir. Bankalar, likidite fazlası durumunda bu fazlalığı kârlı şekilde değerlendirmek; likidite eksikliği yaşandığında ise bu açığı düşük maliyetle kapatmak zorundadırlar. Likidite yönetimi, bankalar tarafından zaman zaman merkez bankaları aracılığıyla, zaman zaman ise yurtiçi veya yurtdışıdaki diğer bankalarla gerçekleştirilmektedir.

Merkez bankaları açısından likidite yönetimi ise büyük ölçüde para politikası araçlarının uygulanması ile ilişkilidir. Piyasadaki likiditenin artması durumunda, fazla likiditenin piyasadan çekilmesi amacıyla depo (mevduat veya plasman) alım ihaleleri düzenlenirken; likidite eksikliği görüldüğünde piyasaya likidite sağlamak için depo satım ihaleleri açılmaktadır. Bu ihalelere konvansiyonel bankalar faiz ödemek veya faiz kazanmak koşuluyla katılım göstermektedirler.

Öte yandan, bazı merkez bankaları İslami finans ilkelerine uygunluk sağlamak amacıyla farklı İslami sözleşme türlerini kullanarak ülkelerindeki İslami bankalara depo alım/satım imkânları sunarlar. Örneğin, Malezya Merkez Bankası vedia (depo satım), yatırım vekâleti (depo satım) ve rehin anlaşması (depo satım) yöntemlerini; Bahreyn Merkez Bankası yatırım vekâleti (depo alım); Kuveyt Merkez Bankası teverruk (depo satım); Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankası emtia murabahası (depo satım); Umman Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası ise yatırım vekâleti (depo alım) yöntemini uygulamaktadır (Kazancı, 2019). Bu yöntemler arasında özellikle emtia murabahası ve teverruk uygulamaları, organize emtia piyasaları aracılığıyla ve sanal alışveriş ortamında gerçekleşmeleri nedeniyle faizsiz finans prensipleri açısından en çok eleştirilen yöntemlerdir. Vedia ve rehin sözleşmeleri ise Türkiye’de kullanımına izin verilmeyen ve fihhi açıdan tartışmalı yöntemler olarak değerlendirilmektedir. Buna karşılık, yatırım vekâleti yöntemi, fihhi kurallara uygun şekilde uygulandığında herhangi bir sorun teşkil etmeyen ve özellikle tahmini kâr oranı belirlenmesi sayesinde hedeflenen kârın yatırımcıya ödenebilmesine de olanak tanıyan bir yöntemdir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’na katılım bankalarına sunabileceği bir depo alım modeli geliştirmektir. Mevcut durumda Türkiye’de katılım bankaları, TCMB nezdinde fazla likiditelerini yalnızca gecelik repo imkânı aracılığıyla değerlendirebilmektedir. Önerilen model sayesinde, katılım bankaları TCMB’de 1, 2, 4 haftalık ve kırk vadeli olarak hem Türk lirası hem de döviz cinsinden depo yatırımı yapma imkânına sahip olacaktır. Bu sayede, Türkiye’de konvansiyonel bankalara sağlanan likidite imkânları katılım bankalarına da açılarak, aynı piyasada faaliyet gösteren bankacılık türleri arasındaki rekabet eşitsizliği azaltılmış olacaktır.

Çalışmada öncelikle literatür taraması gerçekleştirilmiş, ardından depo alımlarında yatırım vekâleti imkânını İslami bankalara sunabilen üç farklı merkez bankasının bu yöntemi nasıl uyguladığı incelenmiştir. Daha sonra, yaklaşık on yıldır Bahreyn Merkez Bankası tarafından kullanılan yatırım vekâleti imkânının altyapısını oluşturan “IIFM

Sınırsız Vekâlet Yatırımı Sözleşmesi” hakkında detaylı bilgi verilmiştir. Son olarak, genel değerlendirme bölümünde bu üç merkez bankasının uygulamalarındaki benzerlikler ve farklılıklar karşılaştırılarak, TCMB için katılım bankalarıyla birlikte kullanılabileceği bir depo alım modeli sunulmuştur.

2. Literatür Taraması

Zangeneh ve Salam (1993) makalelerinde İslami çerçevede merkez bankacılığının işlevlerini ve araçlarını değerlendirmiş ve 90’lı yıllarda kullanılan merkez bankacılığı araçlarının İslami merkez bankacılığına uyarlanması ve revizesi için önerilerde bulunmuşlardır. Yazarlara göre; faiz tabanlı bir ekonomide mevcut para politikası araçları değiştirilerek, İslami bankacılık sisteminde uygulanabilecektir.

Majid’e (2013) göre, İslami bankaların likidite fazlalığı piyasada fıkhi açıdan uygun likidite yönetim araçlarının bulunmamasından kaynaklanmaktadır. Bu fazlalık piyasadaki likit varlıkların ya hiç getiri sağlamamasından ya da çok düşük bir getiri sağlaması nedeniyledir. Bu durum İslami bankaların geleneksel bankalarla olan rekabet gücünü olumsuz etkilemekte olduğundan, İslami bankalar için risk yaratmaktadır. Majid’e göre, likidite sorununu çözmek için İslami bankalar kısa vadeli bir finansman şekli olan emtia murabahası yöntemini kullanabilirler.

Islam ve Amir (2016) İslami bankaların likidite problemlerine odaklandıkları makalelerinde; İslami bankaların farklı zamanlarda hem likidite sıkışıklığı hem de likidite fazlası sorunu ile karşılaştıklarını ve bu sorunları aşmak için merkez bankaları tarafından düzenlenecek bir ortak müşareke havuzu geliştirilmesinin önemli olduğunu vurgulamıştır. Bu havuzun iki işlevi birden üstlenebileceği yani likidite sıkışıklığında likidite sağlayabileceği ve likidite fazlalığını da absorbe edebileceğini ifade etmişlerdir.

Acca (2016) makalesinde; likidite yönetiminde İslami merkez bankası plasman hesaplarının gelişimini incelemiştir. Makalesinde İslami bankalara vekâlete dayalı bir model önermiştir. Bu modelin mevcutta bazı İslami bankalar tarafından kullanılan emtia murabahasına kıyasla daha az karmaşık olduğunu ifade etmiştir. Önerdiği model günümüzde İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) tarafından kullanılmaktadır.

Rafiullah ve Khan (2018) İslami ve konvansiyonel finansın likidite yönetim mekanizmasını fıkhi bakış açısı ile analiz ettikleri makalelerinde; son kredi merci görevi olan merkez bankalarının selem sözleşmesi temelinde İslami bankalara fon sağlayabileceğini ifade etmişlerdir. Bu işlemin sürecini şu şekilde tasarlamışlardır: Öncelikle İslami banka merkez bankasına bir emtiayı spot ödeme karşılığında vadeli olarak satacak ve vadede merkez bankası ilgili emtiayı İslami bankanın emtia piyasasında üçüncü bir tarafa satması için aracı olarak belirleyecektir. Emtia satış fiyatı merkez bankasının getirisi olacaktır. Bu çalışma merkez bankasının bir İslami bankaya likidite tedarikini kapsamaktadır.

Orhan (2021) politika notunda Türkiye’de uygulanabilecek bazı ürün önerileri

sunmuştur. Çalışmasında, emtia murabahası ve teminatlı murabahanın şerhli olarak uygulanabileceği, kira sertifikaları ile faizsiz APİ (repo) ve varlığa dayalı kira sertifikasının kullanılmakta olduğunu fakat yeniden ele alınmaları gerektiğini, sukuka dayalı Devlet Yatırım Sertifikaları ve vedia kabulünün ise ince elenip sık dokunarak kullanılabilceğini ifade etmiştir.

Can ve Bocuoglu (2022) makalelerinde TCMB'nin son 10 yıl içerisinde katılım bankalarına bazı imkanlar sunduğunu fakat bu imkanları fihhi açıdan uygun farklı araçlarla da çeşitlendirmesi gerektiğini ifade etmişlerdir. Onlara göre Hazine değışken getirili ve daha uzun vadeli TL sukuk ihraç edebilir bu sayede katılım bankaları aktif pasif uyumsuzluklarını daha iyi yönetebilirler. Ayrıca TCMB, katılım bankalarının likidite imkânlarını zenginleştirmek için farklı İslami sözleşmeleri kullanabilir. Bunun için emtia murabaha programı tasarlanıp işletilebilir. Böylece katılım bankaları mevcut repo işlemlerine alternatif bulabilir. Ayrıca katılım bankalarının likidite fazlalıkları değerlendirmeleri için vekâlete dayalı bir likidite absorbe etme aracı tasarlayarak işletebilir. Böylece TCMB daha geniş bir likidite yönetim araç setine ulaşabilir.

Ahmed (2023) Umman'da İslami bankalararası para piyasası araçlarını incelemiş ve bu araçlarla ilgili zorlukları ortaya koymuştur. Ona göre; Umman'da İslami bankalar kendi aralarında en yaygın olarak vekâlet yöntemini kullanmakta olup, bu yöntem belirsiz kâr oranı, iflas riski, konvansiyonel banka oranlarına yakınsama ve ikincil piyasalarda işlem görememe gibi bazı sınırlamalara sahiptir. Makalesinin sonuç kısmında mudaraba bankalararası yatırım aracı, İslami devredilebilir mevduat aracı (Islamic Negotiable Instrument of Deposit) ve vedia kabulü (Wadiyah Acceptance) gibi araçları alternatif olarak sunmuştur.

Orhan, Zaheer ve Kazancı (2024) ortak çalışmalarında Malezya, Pakistan ve Bahreyn faizsiz para politika araçlarını inceleyerek Türkiye üzerine önerilerde bulunmuşlardır. Çalışmalarının sonuç kısmında katılım bankaları ile TCMB arasında; zorunlu karşılıkların karz olarak tutulması gerektiği, mevcut kira sertifikalarının fikhen uygun hale getirilmesi gerektiği, Devlet Yatırım Sertifikaları'nın kullanılabilceği, karşılık verilmeyen vedia sözleşmelerinin kullanılabilceği ve merkez bankasında yatırım vekâleti yöntemi kullanılabilceği öneri olarak sunulmuştur.

1993 yılında Zangeneh ve Salam'ın para politikası araçlarının değıştirilerek İslami bankacılık sisteminde uygulanması öngörüsü günümüzde gerçekleşmiş olup, ilgili tarihten günümüze dek İslami bankacılık sistemine pek çok farklı para politikası aracı kazandırılmıştır. Acca (2016), İslam ve Amir (2016), Rafiullah ve Khan (2018) ve Ahmed (2023) çalışmalarında İslami bankaların likidite yönetimlerine odaklanmışlardır. Bu araştırmacılar, İslami bankaların merkez bankaları ile olan likidite yönetimlerinde; müşareke havuzu, vekâlet yöntemi ve selem yönteminden yararlanabileceklerini ifade etmişlerdir. Can ve Bocuoglu (2022) TCMB'nin İslami sözleşme türlerini zenginleştirmesi için emtia murabahası ve yatırım vekâleti sözleşmeleri ile tasarlanacak yeni imkânları katılım bankalarına sunabileceğini ifade etmişlerdir. Orhan (2021) ve

Orhan, Zaheer ve Kazancı (2024) ise TCMB ile katılım bankalarının likidite yönetimlerine odaklandıkları makalelerinde mevcut ürünleri değerlendirmişler ve likidite yönetiminde devlet yatırım sertifikaları, vedia ve yatırım vekâleti sözleşmelerinin kullanımını önermişlerdir.

3. Yöntem

Çalışmada bir nitel araştırma yöntemi olan doküman analizi yöntemi tercih edilmiştir. Doküman analizi yöntemi yazılı dokümanların içeriklerinin titiz ve sistematik bir şekilde analiz edilmesi amacıyla kullanılan bir nitel araştırma yöntemidir (Wach, 2013). Bu yöntem konu ile ilgili olan elektronik ve basılı tüm belgelerin incelenmesi ve değerlendirilmesi için başvurulan sistematik bir yöntemdir. Doküman analizi yöntemi anlamda çıkarım yapmak, konu ile ilgili bir anlayış meydana getirmek ve ampirik bilgiyi geliştirmek amacıyla verilerin incelenerek yorumlanmasını gerektirir (Corbin & Strauss, 2008). Çalışmada bu yöntemin seçilme nedeni, görüşme, anket ve gözlem gibi analiz yöntemlerinin katılımcıların tepkiselliğine açık olmalarıdır. Oysaki dokümanlar araştırmaya dahil edilen katılımcıların davranışsal, duygusal ve fiziksel tepki vermedikleri ve ayrıca herhangi bir etkileşimde bulunmadıklarından dolayı avantajlıdır (Merriam, 2009). Ayrıca çalışma ile ilgili dokümanların tasnif edilmiş ve organize edilmiş olması çalışma açısından bir avantaj yaratmaktadır.

Çalışmada internet, kütüphane ve diğer kaynaklardan elde edilen çeşitli makale, kitap, tez, bildiri ve raporlar dikkate alınmıştır. Bu kaynakların incelenmesi ve analiz edilmeleri neticesinde, çalışma sonunda TCMB tarafından katılım bankalarının likidite yönetimlerinde kullanabilecekleri yatırım vekâleti yöntemine ilişkin hazırlanan bir model sunulmuştur.

Katılım bankalarının TCMB'nin geleneksel likidite araçlarına erişememesi, sektörde likidite yönetimini zorlaştırmakta ve önemli bir fırsat maliyeti doğurmaktadır. Mevcut durumda katılım bankalarının değerlendiremediği kaynakların TCMB ile faizsiz esaslara dayalı bir depo alım modeli çerçevesinde değerlendirilmesi, katılım bankalarına getiri potansiyeli sunacaktır. Bu nedenle, TCMB ile katılım bankaları arasında faizsiz finans ilkelerine uygun, yatırım vekâleti temelli bir likidite yönetim mekanizmasının kurulması hem para politikasının etkinliğini artıracak hem de katılım bankacılığı sektörünün rekabet gücünü ve sürdürülebilirliğini artıracaktır. Bu tür bir araştırmada doküman analizi yöntemi tercih edilmesinin nedeni, resmi raporlar, istatistikî veriler, düzenleyici belgeler ve uygulama örnekleri gibi yazılı kaynaklara dayalı olarak mevcut durumun nesnel biçimde değerlendirilebilmesi ve önerilen modelin gerekçesinin daha sağlam temellere oturtulabilmesidir.

4. Bulgular, Analiz ve Değerlendirmeler

4.1. Türk Bankacılık Sektöründe Likidite Değerlendirmesi

Bankacılık sektöründe likidite fazlalığı, Likidite Yeterlilik Oranı (Liquidity Coverage Ratio-LCR) adı verilen oran ile belirlenmektedir. Bu oran, bankaların kısa vadeli likidite stresine karşı dayanıklılığını ölçmek amacıyla geliştirilmiş bir Basel III düzenlemesidir. Bankanın 30 gün boyunca karşılaşılabileceği net nakit çıkışlarını karşılayacak yeterli yüksek kaliteli likit varlık bulundurup bulundurmadığını gösterir (Basel Committee on Banking Supervision, 2013).

LCR hesaplaması aşağıdaki formülle yapılmaktadır:

$$LCR = (HQLA / 30 \text{ günlük net nakit çıkışı}) \times 100 \quad (1)$$

HQLA: Yüksek Kaliteli Likit Varlıklar (High-Quality Liquid Assets) (Nakit, TCMB rezervleri, Devlet Tahvili, Sukuk vb.)

Tablo 1’de katılım bankaları ve mevduat bankalarının son 5 yıllık Likidite Yeterlilik Oranları verilmiştir.

Tablo 1

Katılım ve Mevduat Bankalarının Likidite Yeterlilik Oranları

Likidite Yeterlilik Oranı (LCR) (12 aylık ortalama)	Katılım Bankaları (%)	Mevduat Bankaları (%)	Fark %
2025/4	161	135	19,26
2024/4	197	135	45,93
2023/4	192	127	51,18
2022/4	171	128	33,59
2021/4	153	119	28,57

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2025.

Tablo 1 incelendiğinde, katılım bankalarının mevduat bankalarından daha yüksek LCR oranına sahip oldukları görülmektedir. Geçmiş 5 yıllık ortalamaya göre, katılım bankalarının LCR oranı mevduat bankalarından %35,71 oranında daha yüksektir. Bu durum katılım bankalarının mevduatlarının vade yapısından (vadesiz ve kısa vadeli fon toplama oranının yüksek olması nedeniyle daha yüksek likidite ihtiyacından), likidite yönetiminde kullanılan araçların sınırlı olmasından (türev araçların kullanılamaması ve para piyasası araçlarının kısıtlılığından) kaynaklanmaktadır.

Katılım bankalarının tuttıkları fazla likiditenin kârlı bir şekilde değerlendirilmesi için TCMB’de depo imkânlarından yararlanılması katılım bankaları açısından önemli bir fırsat olabilecektir.

4.2. TCMB'nin Katılım Bankacılığına Sunduğu Likidite İmkânları

TCMB, BIST ve SPK tarafından 2011 yılından günümüze dek katılım bankalarına likidite yönetimi ile ilgili çeşitli imkânlar sunulmuştur. Katılım bankalarının likidite yönetimlerine yardımcı olmak amacıyla TCMB tarafından katılım bankalarına Mayıs 2011'de kesin alım satım imkânı, Mayıs 2013'te repo/ters repo imkânı, kısmi olarak günüçi limit ve bankalararası depo imkânı, Ağustos 2016'da son kredi mercii repo imkânı ve Eylül 2018'de döviz swap imkânı sunulmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ise Haziran 2016'da sukuk ihraç yönergesi yayınlanmıştır. BIST Aralık 2018'de kira sertifikaları ile kullanılan repo piyasasına katılım bankalarının katılımına izin vermiştir. Günümüzde son kredi mercii depo imkânı, depo alım/satım imkânı ve organize İslami para piyasası imkânı henüz katılım bankacılığına sunulmamıştır (Can ve Bocuoğlu, 2022).

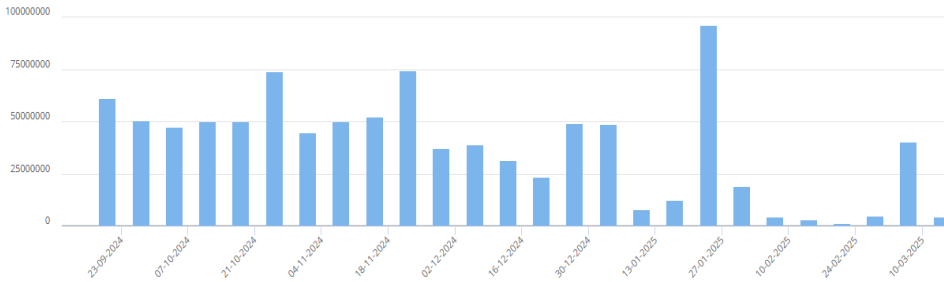
4.3. TCMB Depo İmkânları

Depo, TCMB'nin belirlenmiş olan vadelerle bankalara limitleri ve teminatları sayesinde sağladığı bir mevduat imkânıdır. Bankalar bu imkân sayesinde TCMB'nin aynı gün içinde ilan etmiş olduğu faiz oranları ile TCMB'den Türk lirası şeklinde borç almakta ve TCMB'ye borç vermektedirler. Türk Lirası Depo Alım İhalesi ise TCMB'nin Türk lirası cinsinden piyasadaki likidite fazlalığını piyasadan çekmesi amacıyla bankalardan ihale usulüyle Türk lirası depo alma işlemidir. TCMB 1, 2 ve 4 haftalık ve kırık vadeli depo alım ihaleleri düzenleyerek mevduat bankalarına ihale yoluyla kotasyonlu olarak depo alım imkânı sunmaktadır (TCMB, 2025).

TCMB'nin Türk lirası depo alım ihalesi ile Ağustos 2024 ile Şubat 2025 tarihleri arasında 6 ay boyunca gerçekleştirdiği 1 haftalık depo alış tutarları Şekil 1'de gösterilmiştir.

Şekil 1

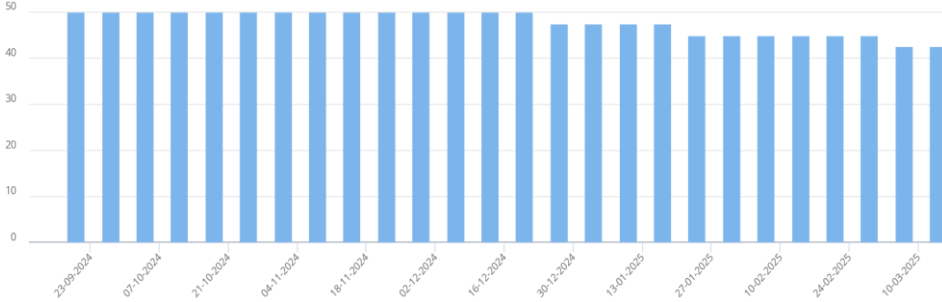
TCMB Türk lirası 1 haftalık depo alım ihalesi alış tutarları (bin TL) (TCMB EVDS, 2025)



TCMB'nin Şekil 1'de görülen 1 haftalık depo alım ihalelerinde gerçekleşen basit ağırlıklı ortalama faiz oranları Şekil 2'de gösterilmektedir. Bu oranlar TCMB'nin politika faiz oranları referans alınarak belirlenir fakat tam olarak aynı oranlar kullanılmamaktadır.

Şekil 2.

TCMB'nin 1 haftalık depo alım ihalelerinde gerçekleşen basit ağırlıklı ortalama faiz oranları (%) (TCMB EVDS, 2025)



Türk lirası depo alım işlem ihalelerine taraf olan tüm bankalar katılabilirler (TCMB, 2024). Ancak katılım bankaları faizli işlem yapmadıklarından dolayı bu ihalelere katılamamakta ve bu imkândan mahrum kalmaktadırlar.

4.4. Merkez Bankaları Tarafından İslami Bankalara Sunulan Bazı Depo Alım Satım Yöntemleri

Bazı merkez bankaları farklı İslami sözleşme türleri (vedia, rehin, emtia murabahası/teverruk, yatırım vekâleti) kullanarak ülkelerindeki İslami bankalara depo alım/satım imkânları sunmaktadırlar.

4.4.1. Vedia (Emanet) Kabulü Yöntemi (Wadiah Acceptance)

Vedia kelime olarak güvende tutma veya emanet anlamına gelmektedir. Vedia kabulü, mevduat toplamada İslami bankalar kurulmadan önce de uygulanan bir yöntemdir. Günümüzde bu yöntem İslami bankacılıkta yaygın olarak kullanılmaktadır. Vedia işlemlerinde mudi, bankaya parasını emanet olarak teslim etmekte, banka da mudinin parasını güvence altına alarak vadesinde aynen geri iade etmektedir. Banka bu parayı vadesi gelinceye dek diğer paralarla bir havuzda toplayıp yatırım yapmaktadır (Alam ve Rizvi, 2016, s. 77). Vedia kabulü yöntemi Malezya haricinde Endonezya ve Bahreyn'de de kullanılmakta olup bu sözleşmelerin ikinci elde alım satımı yapılmamaktadır (Islamic Financial Services Board, 2008, s. 25).

Malezya Merkez Bankası uygulamasındaki vedia yönetiminde İslami banka, işlem gününün sonunda elindeki fazla fonları gecelik olarak merkez bankasına yatırır. Banka ertesi gün, bir gün önce aldığı fonu kendi takdirine bağlı olarak bir bonus (hibah) ile İslami bankaya geri öder. Bonus miktarı vedia sözleşmesi içerisinde yer almaz (Alam ve Rizvi, 2016, s. 77). Uygulamada merkez bankasının ödediği bonus miktarı genellikle bankalararası mudaraba yatırımlarının ortalamasına karşılık gelmektedir (Islamic Financial Services Board, 2008, s. 25).

Vedia sözleşmesi eğer saf emanet (wadiah yad el-amanah) şeklinde düzenlenirse,

banka bu fonları kullanamaz; ancak garantili emanet (wadiah yad ed-dhamanah) şeklinde düzenlenirse, banka fonları kullanabilir fakat iade yükümlülüğü doğar. Bu durumda banka elde ettiği geliri kendisine alabilir; mudiriye herhangi bir getiri taahhüdü yapılamaz, ancak gönüllü olarak prim (hiba) verilebilir. Bu yapı, faizsiz esaslara uygun olduğu için bazı merkez bankaları tarafından bankalararası kısa vadeli likidite yönetiminde kullanılmakta; ancak fihhi açıdan getirinin önceden taahhüt edilmemesi gerektiği hususu özellikle vurgulanmaktadır (Ayub, 2007; Bayındır, 2005).

4.4.2. Rehin Anlaşması (Ar-Rahnu Agreement)

Rehin anlaşması ile fon alan taraf karz-ı hasen olarak fon ihtiyacı olan tarafı finanse etmekte, finansman sağlayan taraf ise elindeki menkul kıymetleri teminat olarak karşı tarafa iletmektedir. Böylece fon sağlayan tarafa bir güvence verilmektedir. Ancak alıcının vadesinde geri ödemeyi yapamaması durumunda finansör elindeki teminatları satma hakkına sahiptir. Kalan bir bedel olması durumunda da bakiyeyi alıcıya öder.

Malezya Merkez Bankası, para piyasasında likidite yönetimi için rehin anlaşması yöntemini kullanmaktadır. Bu işlemin getirisi hibe şeklinde olmaktadır ve ortalama olarak bankalararası para piyasası oranına dayanılarak belirlenmektedir. Hibe verilmesi tamamen borç alan tarafın takdirinde olup rehin veya karz sözleşmesinde hibe verileceğine dair bir vaad olmamalıdır (Alam ve Rizvi, 2016, s. 82). Bu yöntem sayesinde Malezya Merkez Bankası para piyasası yönetiminde bir İslami bankanın likidite ihtiyacı duyduğu durumlarda son kredi mercii görevi gereği ilgili bankaya aldığı teminat karşılığında borç vermektedir. Aynı zamanda bu yöntemle Malezya'daki İslami bankalar kendi aralarında likiditelerini yönetme imkânı bulmaktadırlar. Fakat rehlin gelir getiren bir amaçla kullanımı, işlemi hileli faizcilik haline sokmaktadır. Çünkü bu yöntemde rehin akdi, teminat amaçlı yapılmayıp amaç verilen borç üzerinden elde edilecek olan gelire meşruiyet kazandırmaktır (Bayındır, 2015, s. 218).

4.4.2. Emtia Murabahası Programı (Commodity Murabahah Programme)/ Teverruk

Emtia murabahası yöntemi, İslami bankalarının kendi aralarında likidite yönetirken kullandıkları en önemli araçlardan biridir. İslami bankalar bu yöntemi likidite yönetiminde konvansiyonel bankalarla da kullanmaktadırlar. Teverruk temeline dayalı olarak gerçekleştirilen bu işlemler organize teverruk olarak da adlandırılmaktadır. İşlem içerisinde yer alan emtia alım/satımı, genellikle Londra Metal Borsası'nda (LME) brokerler aracılığıyla gerçekleştirilir.

Bankaların pek çoğu emtia murabahası işlemini sabit getiri sağladığı için kullanmaktadır. Fakat emtia murabahası işlemlerinin iş akışına ve operasyonuna ilişkin bazı eleştiriler de vardır. Klasik teverruk işleminin özünde, malı satan alan kişi kime satacağını baştan bilmemektedir. Teverruk özellikli emtia murabahası işleminde ise tüm akış önceden düzenlenmiş olup, satın alma ve satış işlemleri gerçekleşmeden önce satıcı ve alıcı belirlenmiştir. Yani ortada organize bir piyasa mevcuttur.

Bir nakit yönetim aracı olarak klasik fıkıhtaki tarif edildiği şekliyle teverruk uygulamasında fikhen bir mahzur yoktur. Çünkü kurallarına uygun yapılan bir teverruk işlemi faizli işlemler gibi İslam'ın yasakladığı işlemler kapsamına girmez. Ancak bu sözleşme türüne fakihler; istismar, hile ve faiz gibi amaçlarla kullanılmaya müsait olduğundan ihtiyatlı yaklaşmışlardır. Emtia murabahası işlemlerinin yapıldığı borsalardan en önemlisi Londra Metal Borsa'sı olup bu borsada işlemler türev niteliği taşıyan emtia sözleşmeleri üzerinden yapılmaktadır. Bu nedenle bu borsadaki işlemler emtia murabahası işlemlerini gerçekleştirmek açısından fikhi bakımdan uygun olarak düşünülmemektedir (Bayındır, 2015, s. 216-217).

4.4.3. Yatırım Vekâleti Yöntemi (Investment Wakala Method)

Vekâlet “vk1” kökünden türeyen ve sözlük anlamı olarak “bir kişiye güvenmek, bir işi güvenilir bir kişiye bırakmak” anlamına gelir. İş verilen taraf “vekil” adını alırken, işin sahibine “müvekkil”, verilen işe “muvekelun-bih” ve vekil kılma işlemine “tevkil” adı verilir (TDV, 2013). Vekâlet, bir kişinin bir başkasını temsile uygun bir konuda kendi yerine ataması akdine verilen addır. Aslen bağlayıcı olmayan bir akit türü olup, bazı durumlarda bağlayıcı bir akid haline gelebilir. Vekâlet özel veya genel, şartlı veya şartsız, ücretli veya ücretsiz olabilir (AAOIFI, 2024, s. 584-587).

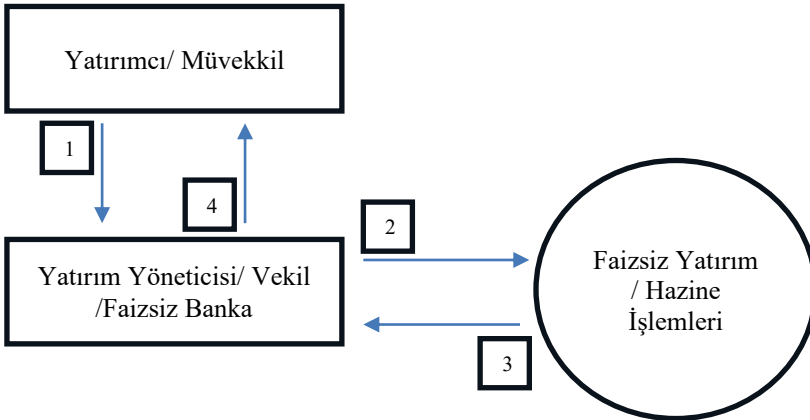
Yatırım vekâleti bir kişinin sermayesini ücretli veya ücretsiz olarak işletmesi amacıyla bir başkasını yetkilendirmesi işlemidir. Bu işlem fikhi kurallara uygun gerçekleştirilmesi durumunda helâl bir işlemdir. Ücretli ya da ücretsiz olup olmadığına bakılmaksızın bu akit türü faizsiz finans kurumları tarafından kullanıldığında bağlayıcı niteliği olan bir akit türüdür. Bunun sebebi bu akdin tarafların belli bir vade süresince akdi feshetmeyeceklerini taahhüt etmeleri ile kurulmasıdır. Fakat akit içerisinde taraflardan herhangi birine akdi feshedebilme yetkisi de tanımlanabilir. Ücretli vekâlet akitlerinde ödenecek olan ücret maktu olabileceği gibi yatırım sermayesinin belli bir oranı da olabilir. Yatırım sermayesinden beklenen (tahmini) kâr oranı üzerinde kalan tutarın tamamının ya da bir bölümünün prim olarak vekile ödenmesini kararlaştırmak da caiz bir işlemdir. Ödenecek olan prim, vekilin işi iyi yapmasının karşılığı olan bir ödül mahiyetindedir. Yatırım vekâleti işleminin bir özelliği olarak yatırım faaliyetinden elde edilen kârın tamamının müvekkile ait olması ifade edilebilir. Fakat tahmini bir kâr belirlenirse ve bu kârın üzerinde bir kâr gerçekleşirse, bu kârın tamamı ya da belli bir kısmı prim olarak vekile bırakılabilir. Faizsiz finans kurumlarının danışma kurulları tarafından onaylanan meşru akit çeşitlerini kullanmaları kaydıyla konvansiyonel bankaları da yatırım vekili olarak tayin etmeleri caizdir. Fakat konvansiyonel bankaların meşru finansman ve yatırım ürünlerini kullanmaları, yapılan işlemlerin fikhi açıdan denetim ve incelemelerinin yapılmasını gerektirir. Aynı şekilde faizsiz finans kurumlarının, konvansiyonel bankalara ait olan fonları da danışma kurulları tarafından onaylanan faaliyetlerinde değerlendirilmek üzere yatırım vekâleti sözleşmesi ile kabul etmeleri caizdir (AAOIFI, 2024, s. 1035-1047).

Tablo 2*Yatırım Vekâleti Yönteminin Fıkhi Avantajları*

Faiz Yasasına Uygunluk	Sermaye sahibinin vekiline belli şartlarla yatırımı yapması için yetki vermesi, faiz içermediği sürece caiz kabul edilir (Usmani, 2002).
Taraflar Arasında Akit Serbestisi	Vekâlet sözleşmesi, İslam hukukunun benimsediği sözleşme özgürlüğü ilkesiyle tam uyumludur. Taraflar, yatırım süresi, varlık türü ve kâr paylaşımı gibi detayları istedikleri gibi belirleyebilirler (Kamali, 2008).
Risk Paylaşım Prensbine Uygunluk	Vekâlet sözleşmesinde yatırım sonucu doğan kazanç, vekâlet verenin (katılım bankası) olurken, vekil (merkez bankası) yönetim ücreti veya kâra bağlı prim alır. Bu model, riskin ve gelirin ayrışmasını, yani spekülasyonun önlenmesini sağlar (Iqbal & Mirakhor, 2011).
Garar (Aşırı Belirsizlik) İçermez	Yatırımın amacı, kapsamı ve vadesi önceden belirlendiği için garar (belirsizlik) unsuru oldukça düşüktür. Bu da İslam hukukunda geçerli sözleşme koşullarını karşılar (El-Gamal, 2006).
Fıkhi Denetimin Kolaylığı ve Şeffaflığı	Vekâlet yapısı, sukuk veya murabaha gibi daha karmaşık sözleşmelerle kıyaslandığında fıkhi uygunluk açısından daha sade bir akit olarak değerlendirilir (Ayub, 2007). Bu durum, fıkhi danışma kurullarının denetimini kolaylaştırır.

Kaynak: Usmani, 2002; Kamali, 2008; Iqbal & Mirakhor, 2011; El-Gamal, 2006; Ayub, 2007.

Tablo 2’de görüldüğü üzere, yatırım vekâleti yöntemi, İslami bankacılıkta para piyasası işlemlerinde faizsiz yapıya uygunluğu, taraflar arasında sözleşme esnekliği sunması ve belirsizlik içermemesi gibi fıkhi avantajlar sağlar. Bu yöntem, risk paylaşımını destekleyen yapısıyla İslam iktisadı ilkeleriyle uyumludur. Ayrıca şeffaf ve sade bir akit olması nedeniyle fıkhi denetimi kolaylaştırır ve emek-sermaye dengesini gözeterek adil kazanç elde edilmesine imkân tanır.

Şekil 3*Yatırım Vekâleti Süreci (IIFM, 2013, s. 152)*

Şekil 3'teki işlem süreci şu şekildedir:

1. Yatırımcı faizsiz banka ile yatırım vekâleti işlemine girer.
2. Faizsiz banka fıkhi açıdan uyumlu yatırımlara veya hazine işlemlerine yatırım yapar.
3. Faizsiz banka tarafından kâr/zarar elde edilir.
4. Faizsiz banka bir vekâlet ücreti tahsil eder ve yatırımcıya verilen tahmini kâr oranı üzerindeki fazlalıktan pay alır. Tahmini kâr oranı kadar gelir yatırımcıya anapara ile birlikte iade edilir. Zarar vekilin ihmali olmadığı sürece yatırımcı tarafından karşılanır (IIFM, 2013, s. 152.)

Yatırım vekâleti işlem türünde müvekkil, yatırım hesabının sahibidir. Faizsiz bankayı müvekkil, belli bir ücret mukabilinde gerçekleşen kâr belli bir limiti aştığında, bir kâr payı karşılığında kısıtlanmamış bir temsil anlaşması ile fonunu bir finansal işleme yatırması amacıyla atamaktadır (AAOIFI, 2024).

AAOIFI Faizsiz Finans Standartları'nın 23. maddesinde vekâlet sözleşmeleri sınırlı ve sınırsız olarak ikiye ayrılmıştır. Sınırlı (şartlı, mukayyet) vekâlette, müvekkilin ve vekilin aralarında anlaştıkları şartlara bağlı kalmaları gerekir. Bu tür bir vekâlet anlaşmasında, vekil müvekkil tarafından yapılması sınırlandırılan alanları ihlâl edemez. Sınırsız (şartsız, gayri mukayyet) vekâlette ise örf ve müvekkilin yararına olan hususlara dikkat edilerek, her türlü işlem yapılabilir. Fakat bu vekâletle, piyasa rayiç bedelinin altında satış veya piyasa rayiç bedeli üzerinde satın alma işlemleri yapılamaz (AAOIFI, 2024, s. 587).

Teorik şekli ile uygulanması halinde vekâlet yatırımı yöntemi fıkhi açıdan uygun olan vekâlet akdi ile gerçekleştirildiği için caiz bir üründür. İşletmeci olan banka, yatırımcı olan bankanın fazla fonunu vekil sıfatı ile işletmekte olup risk ve getiri, yatırımcı bankaya ait olmaktadır. İşletmeci olan banka ise yaptığı vekâlet hizmeti karşılığında komisyon almaktadır. Ayrıca işletmeci banka, anlaşma yapılan kâr oranı üzerindeki kâra da sahip olmaktadır. Bu tip bir uygulama fıkhi açıdan uygun görülmektedir (Bayındır, 2015, s. 217).

4.5. Yatırım Vekâleti ile Depo Alım İmkânı Sunan Merkez Bankaları

Araştırmamızda ulaştığımız sonuca göre; sadece üç farklı merkez bankası yatırım vekâleti ile İslami bankalardan depo alımı yapmaktadır. Bu bankalar; Umman Merkez Bankası, Bahreyn Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası'dır. Bu merkez bankaları aynı yöntemi kullansa da uygulamalarında bazı farklılıklar göze çarpmaktadır.

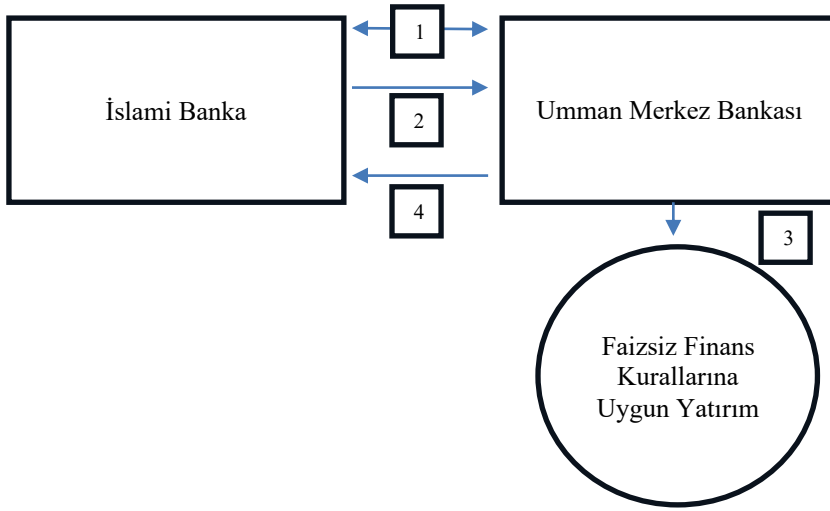
4.5.1. Umman Merkez Bankası Vekâlet Para Piyasası Aracı

Umman Merkez Bankası (Central Bank of Oman-CBO) bir İslami likidite yönetim aracı olan Vekâlet Para Piyasası Aracını (Wakalah Money Market Instrument) 28 Aralık 2022 yılında uygulamaya koymuştur. Bu finansal enstrüman, Umman Merkez

Bankası'nın Umman'daki İslami bankaların hem fazla likiditesini absorbe etmekte hem de bu bankalara likidite desteği sağlamaktadır. Bu kapsamda İslami bankalar merkez bankasına en az 1 gün en fazla 3 ay süreyle Amerikan doları cinsinden fon yatırabilmekte olup, bu fonlar merkez bankası tarafından fihki açıdan uyumlu enstrümanlara yatırılarak yönetilmektedir. Bu ürünün geliştirilmesi için Umman Merkez Bankası ürünün operasyonel yapısını ve sözleşmelerini gözden geçirmiş ve Yüksek Şariat Denetim Komitesi (High Shari'a Supervisory Authority) ile yakın bir şekilde çalışmıştır. Bu aracın diğer özellikleri şunlardır: Getiri oranı önceden sabitlenemez; piyasa performansına bağlıdır. Kâr getirisi konvansiyonel faiz bazlı enstrümanlara kıyasla değişken olabilir. İkincil piyasada alım-satım mümkün değildir; yani likidite kısıtlıdır (Oman News Agency, 2022).

Şekil 4

Umman Merkez Bankası Vekâlet Para Piyasası Aracı (Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.)



Şekil 4'teki süreç aşağıda özetlenmiştir.

- İslami banka, Umman Merkez Bankası ile "Master Investment Wakalah Agreement" (Ana Yatırım Wakalâh Sözleşmesi)'i imzalar.
- Fon USD olarak aktarılır. Yarıyımın süresi 1 gün ilâ 3 ay arasındadır.
- Umman Merkez Bankası bu fonları faizsiz finans kurallarına uygun varlıklarda değerlendirir ve kâr elde eder.
- Süre sonunda: Ana para + kâr + Merkez Bankası'nın aracılık ücreti bankaya

geri ödenir (Central Bank of Oman, 2022).

Günümüzde Umman'da İslami bankaların likidite fazlalıklarını değerlendirebilecekleri İslami repo veya kısa vadeli devlet sukuku gibi hazır imkânlar mevcut değildir. Ayrıca İslami bankaların konvansiyonel bankalara fon plase etmeleri de mevzuata uygun değildir. Bu nedenle Umman Merkez Bankası hem İslami bankalara likidite desteği sağlamak hem de fazla likiditeyi absorbe etmek için aşamalı olarak vekâlet para piyasası aracını bu piyasada daha fazla kullanmayı amaçlamıştır (FitchRatings, 2023).

4.5.2. Bahreyn Merkez Bankası Vekâleti İmkânı

Bahreyn Merkez Bankası (BMM) Uluslararası İslami Finans Piyasası (International Islamic Financial Market-IIFM) Sınırsız Vekâlet Standardı Sözleşmesi'ne dayalı olarak İslami finansal kurumların kullanması için bir depo (mevduat) alım ürünü geliştirmiş ve İslami bankaları likidite yönetimleri için bu ürünü uygulamaya teşvik etmiştir. BMM bu vekâlet ürününü (wakalah facility) Mart 2015'te uygulamaya koymuştur. Bu imkân BMM'ye gecelik ve bir haftalık fazla likiditesini yatırmak isteyen İslami bankalar için bir fırsat yaratmıştır.

İslami bankalar (müvekkil) bu ürünü kullanmak için, BMM ile aralarında BMM'yi (vekil) yatırım temsilcisi olarak atayan bir vekâlet anlaşması imzalamaktadırlar. Bu ürün sayesinde İslami bankalar ABD doları cinsinden uluslararası sukuk ve Bahreyn dinarı cinsinden nakit içeren yatırım portföyüne (havuzuna) yatırım yaparlar. İslami bankalar bu imkândan gecelik ve bir haftalık olarak yararlanabilmektedirler (CBB, 2024). Haftalık imkân her salı günü 13:00'ten 14:00'e kadar sunulmaktadır. Tahmini kâr oranı, konvansiyonel bankalara sunulan haftalık depo alım oranına yaklaşık olarak eşdeğerdir. BMM işlem başına 1 Bahreyn dinarı ücret almakta olup, BMM'nin teşvik ücreti portföyün gerçekleşen getirisi ile tahmini kâr oranı arasındaki farktır (Bangladesh Bank, 2019).

Bu imkânın tahmini kâr oranına BMM Para Politikası Kurulu karar vermektedir. Bu oran günlük olarak BMM web sitesinden yayınlanmakta olup, ayrıca BMM'nin Reuters ve Bloomberg sayfasında da mevcuttur. BMM'nin depo alım teklifi; ihraç tutarını, vade tarihini ve tahmini kâr oranını içermektedir. Teklife katılmak isteyen İslami bankalar BMM'ye bir kabul mektubu iletirler. BMM aldığı fonların bir kısmını fihki uyumlu sukuk içeren bir portföye yatırır ve kalan kısmı da nakit olarak elinde tutar. Nakit tutulmasının nedeni, tahmini kâr oranı hedefini tutturabilmek için genel portföyün dengelenmesini sağlamaktır. Vadede ise BMM, bu fonları bankalara işlem ücretini içerisinden düşerek elde edilen kârla birlikte iade eder (CBB, 2024).

Vekâlet İmkânı aşağıda sıralanan özelliklere sahiptir:

- Bahreyn'de faaliyet gösteren ve bu imkânı kullanmak isteyen tüm İslami bankalar ile IIFM Ana Vekâlet Sözleşmesi (IIFM Master Agency Agreement)

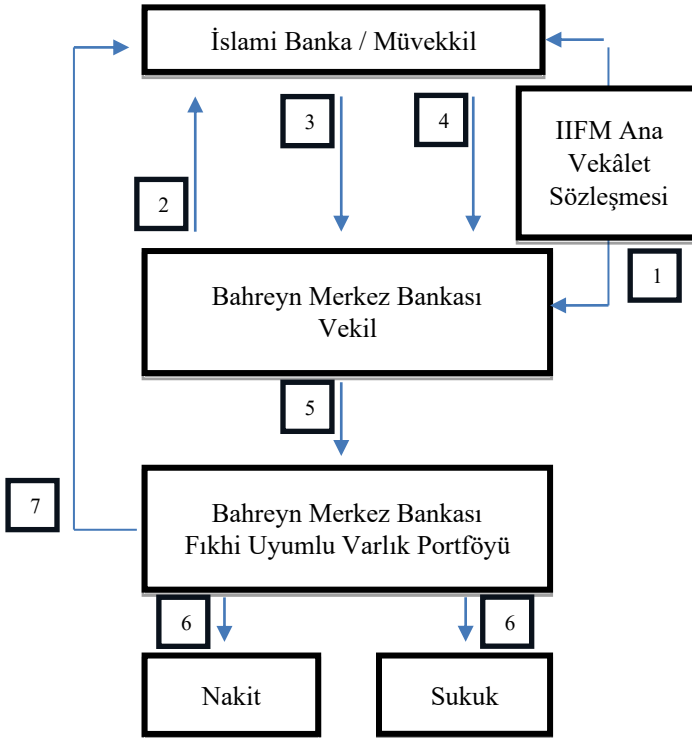
imzalanır.

- Bahreyn Merkez Bankası İslami bankaların fazla likiditelerinin yatırılacağı varlık havuzunu temsil eden iki farklı hesap açar. İlk hesap bankalardan alınan ve sıfır getiri ile yatırılan nakit hesabı diğer hesap ise Amerikan doları cinsinden sukukları içeren uluslararası sukuk hesabıdır.
- Merkez Bankası Rezerv Yönetim Müdürlüğü elindeki sukukları vadeye kadar elde tutulacak sukuk olarak sınıflandırır ve elde edilecek gelir buna göre hesaplanır.
- Sukuk portföyünden elde edilen kârın irtifa hakkı, merkez bankasındaki sukuklara yatırılan tutar kadar İslami bankalara aktarılır.

Şekil 5'te BMM'nin İslami bankalarla gerçekleştirdiği yatırım vekâleti yapısı gösterilmektedir.

Şekil 5

Bahreyn Merkez Bankası Vekâlet Yapısı (CBB, 2024)



Şekil 5'teki işlem sürecinin açıklaması şu şekildedir:

1. İslami banka ve Bahreyn Merkez bankası aralarında IIFM Ana Vekâlet Sözleşmesini imzalar.
2. Bahreyn Merkez Bankası Web, Reuters ve Bloomberg ekranları aracılığıyla duyuruda bulunur (teklif verir).
3. İslami banka tarafından teklif kabulü merkez bankasına iletilir.
4. Yatırım fonu (sermaye piyasalarında kullanılan fon çeşidi) İslami banka tarafından merkez bankasına transfer edilir.
5. Merkez bankası fonları fıkhi uyumlu varlık portföyüne aktarır.
6. Portföy içerisinde bir miktar sukuk bir miktar da nakit mevcuttur.
7. İşlemin vadesinde anapara ve elde edilen kâr, merkez bankası tarafından İslami bankaya transfer edilir.

Haftalık operasyonların detaylı süreci ise aşağıda verilmektedir:

- a. Reuters, Bloomberg ve merkez bankasının resmî web sitesinden tahmini kâr oranı her salı günü duyurulur.
- b. İslami bankalar Reuters üzerinden veya SWIFT sistemi üzerinden fazla likiditelerini depo etmek üzere merkez bankasına başvururlar.
- c. Bu başvuruda tahmini kâr oranı, ihraç ve vade tarihleri, ücretler ve depo (plasman) değeri mevcut olmalıdır.
- d. İşlemler her salı günü saat 14:00'ten sonra gerçekleştirilir.
- e. Merkez bankası salı günü alınan plasmanın toplam değerini ve toplam portföydeki (nakit ve sukuk) kârı sıfırdan temel politika oranına yükseltmek için yatırılması gereken sukuk miktarını hesaplar.
- f. Merkez bankası nakit hesaptaki takas hesabını borçlandırır ve İslami bankanın mevduat hesabına aktarır.
- g. Vade sonunda merkez bankası yatırılan sukukun net getiri tutarını hesaplar.
- h. Vade sonunda ters işlem yapılarak bankanın kârı takas hesabına alacak olarak kaydedilir (CBB, 2024).

4.5.3. Bank of England (BOE) Alternatif Likidite Aracı

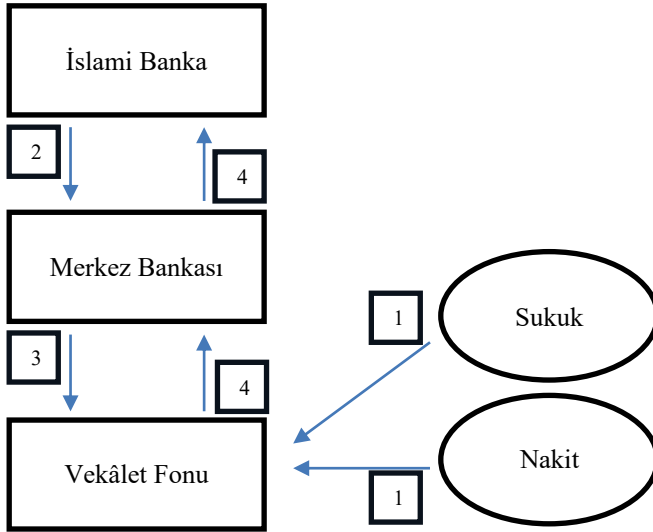
İngiltere Merkez Bankası (Bank of England-BOE) 2016 yılında ülkesindeki İslami bankaların kendisinde depo (plasman) yapabilmeleri için çalışmalarına başlamıştır. İngiltere Merkez Bankası vekâlet fonuna dayalı bir model ve emtia murabahasına dayalı bir model olmak üzere iki model üzerinde fizibilite çalışmaları yapmıştır. Çalışmada, vekâlet

fonuna dayalı modelin İslami bankalara sunulabilmesi için fıkhi açıdan uygun bir fon kurulması gerektiği ve bu fondaki varlıklardan elde edilecek olan getiriye dayalı olarak İslami bankalara bir kâr oranı ödeneceği tasarlanmıştır. Bu fonun piyasa değerinden satın alınan sukuklardan ve fıkhi açıdan uygun olabilmesi için sıfır getirili nakitten oluşacağı öngörülmüştür (BOE, 2016). Nakdin faiz veya getiri getirmeyen varlıklar olarak fona dahil edilmesi sayesinde, tahmini kâr oranı hedefini tutturmak amacıyla genel portföy dengelenmektedir. Tahmini kâr oranı, merkez bankasının hedeflerine bağlı olarak konvansiyonel bankalara sunulan eşdeğer faiz oranları ile aynı olabileceği gibi bir koridor içerisinde yer alabilir veya tamamen farklı da olabilir (BOE, 2017).

Fizibilite çalışması sonuçlarına göre; portföyün finansal riskleri hem faiz oranı hem de döviz riskini içermektedir, çünkü İngiltere'deki ve uluslararası piyasadaki pek çok sukuk Amerikan doları cinsindedir. Ancak fonun İslami bankalara karşı sterlin cinsinden yükümlülükleri de olacaktır (BOE, 2016).

Şekil 6

Vekâlet Fon Temelli Model (BOE, 2016)



Şekil 6'nın aşamaları aşağıda detaylandırılmıştır:

1. Merkez bankası sukuktan oluşan uzun vadeli bir fon kurar ve gerekirse bu fona nakit ekler.
2. İslami banka merkez bankasına belirli bir süre için depo (mevduat) yatırır. Tüm İslami bankaların mevduatlarının toplam değeri fonun değerini aşmamaktadır.

3. Mevduatın getiri oranı onu destekleyen portföyün getiri oranına bağlı olacaktır.
4. Vade sonunda fondan elde edilen getiri anapara ile birlikte İslami bankaya ödenir veya yine hesapta kalarak gelir kazanmaya devam eder. Vekâlet fonu (havuzu) sonradan yatırılacak olan mevduatlar için bozulmadan bekletilir (BOE, 2016).

İngiltere Merkez Bankası vekâlet temeline dayalı olan Alternatif Likidite İmkânı (Alternative Liquidity Facility-ALF) adını verdiği ürünü Aralık 2020 tarihinde piyasaya tanıtmıştır. Bu imkân faiz getirici faaliyetlerde bulunması resmi olarak kısıtlanmış olan Birleşik Krallık bankalarına sağlanan fon bazlı bir mevduat imkânı olup, Batılı bir merkez bankası tarafından İslami bankalara fon yatırma (depo etme) imkânı sağlayan ilk örnektir. ALF'ye yatırılan mevduatlar, uygun sabit gelirli tahviller veya faiz getirmeyen bir hesapta tutulan nakit sterlin cinsinden yüksek kaliteli uygun varlıklardan oluşan bir portföye yatırılmaktadır. Bu mevduatlar ve portföyü destekleyen varlıklar, İngiltere Merkez Bankası'nın iştiraki olan Bank of England Alternatif Liquidity Facility Limited (BEALF) adlı ayrı bir kuruluşta tutulmaktadır. Portföyden elde edilen getiriler, riskten korunma maliyetleri ve operasyonel maliyetler düşüldükten sonra mevduat yatıran bankalara aktarılmaktadır. Günümüzde ALF'nin mevduat kapasitesi 200 milyon sterlin olup, zamanla miktarı artırılmaktadır. Mevduatlar haftalık olarak yedi takvim günü için hesaplara yatırılmaktadır (ALF, 2024). Merkez bankasının yıllık raporlarında; Aralık 2021'de katılımcı bankaların 125 milyon sterlin yatırdığı görülürken, bu tutarın Mayıs 2024'te 198 milyon sterline ulaştığı görülmektedir (BOE, 2024).

ALF'nin kullanımından önceki yıllarda, Birleşik Krallık'taki İslami bankalarda ya sıfır getirili yüksek miktarda nakit ya da likit olmayan yüksek getirili sukuk tutulmuştur. Ayrıca bu yıllarda İngiliz sterlini cinsinden fihhi açıdan uygun likidite araçları sınırlı olup, tuttıkları dolar cinsinden sukuk sterline karşı kur oynaklığına maruz kalıyordu. Bu bankalar ALF öncesinde likidite yönetimleri için banka plasmanlarına yoğunlaşıyorlardı (IILM, 2023).

ALF'nin uygulamasında bazı hususlar önem arz etmektedir. Bunlar:

- Katılımcı bankaların sundukları teklifler merkez bankası tarafından onaylandığında bu bankalar mevduat yatırabilmektedir.
- Depo talepleri her perşembe günü saat 13:00'e kadar merkez bankasına iletilmektedir.
- Tüm katılımcılar için toplam 200 milyon sterline kadar mevduat kabul edilmektedir.
- Her katılımcı banka sadece bir teklif verebilmektedir.
- Tahmini kâr oranı her üç aylık dönemin başında ilan edilmektedir.

- Haftada sadece bir kez işlemin vade tarihinde katılımcılara kâr ödemesi yapılmaktadır.

İşlemlerin vadesi, banka tarafından aksi belirtilmedikçe, 7 takvim günü veya 7. günün resmî tatil olması durumunda ise bir sonraki iş günü olarak belirlenmektedir (BOE, 2020).

4.6. Uluslararası İslami Finans Piyasası Bankalararası Sınırsız Yatırım Vekâleti Ana Sözleşmesi

Uluslararası İslami Finans Piyasası Kurumu, İslami bankaların likidite yönetimlerinde kullandıkları emtia murabahasına (commodity murabaha) dayalı olan bağımlılığını azaltmak amacıyla bu bankalara alternatif bir likidite yönetim ürünü sunmak için 3 Haziran 2013 tarihinde “Bankalararası Sınırsız Yatırım Vekâlet Sözleşmesi” adlı bir standart sözleşme yayınlamıştır. Bu standardın yayınlanma amacı, kurumların anapara ve kâr garantisi olmadan işlem yapabilmelerini sağlamaktır. Standart, İslami bankaların faizsiz ilke ve standartlara uygun kısa vadeli hazine işlemlerini ve likiditelerini yönetmek amacıyla tasarlanmış olup, finansman amacıyla kullanılması amaçlanmamaktadır (IIFM, 2013, s. 155).

Bankalararası Sınırsız Yatırım Vekâlet Sözleşmesi özel bir sözleşme olup, finans kurumları arasında katılım finansı ilkeleri ve standartlarına uyumlu, likidite yönetimi için tasarlanmış bir sözleşmedir (IIFM, 2013, s. 153). IIFM sözleşmesinin kullanılması için her iki tarafın da İslami banka olmasına gerek yoktur. Bu sözleşme konvansiyonel finansal kurumlar ile bir İslami banka arasında plasman yapmak (mevduat yatırmak) için de kullanılabilir. Bu durumda konvansiyonel kurumların kendi iç risk çerçevelerini dikkate almaları, işlemlerin faizsiz standartlara uyumlu olmasını gözetmeleri ve potansiyel ticari faydaları değerlendirmeleri gerekir (IIFM, 2013, s. 155).

Konvansiyonel finansal kurumlar eğer bir İslami bankanın vekili olarak işlem yapmak isterlerse, aşağıdaki şartları da sağlamaları gerekir:

- Bu kurumlar kendilerine yatırılan fonları faizsiz ilke ve standartlara uygun yatırımlarda kullanılmalıdır.
- Bu kurumların, ticari faaliyetlerinin faizsiz ilke ve standartlara uygunluğunu denetleyen danışma kuruluna sahip olmaları gerekir.
- Kurumun yatırım dönemi süresince en az yatırım tutarı kadar ya da fazlasıyla fihhi açıdan uygun varlığa sahip olması gerekir.
- Kurumda, fihhi açıdan uygun varlıklar yetersizse, kurum yatırımın bu kısmını nakit olarak tutmalı ya da müvekkile (İslami bankaya) iade etmelidir (IIFM, 2013, s. 155).

Aşağıda sözleşme ile ilgili ayrıntılara yer verilmektedir.

Vekâlet Havuzu: Vekilin yatırım fonlarını yatıracığı havuza vekâlet havuzu adı verilmektedir. Bu havuz vekilin elinde tuttuğu ve yatırımda bulunduğu vekâlet veya mudarebe fonlarından meydana gelen genel bir hazine havuzu olabileceği gibi vekilin takdirine bağlı olarak ayrı bir varlık havuzundan da oluşabilir. Hangi türde olursa olsun havuzun mutlaka faizsiz ilke ve standartlara uygun olması gerekir. Genellikle piyasada müvekkil vekile vekâlet kapsamında para yatırdığında, bu para işlem kolaylığı açısından vekilin fon havuzu (karma fonlar) ile karıştırılmakta ve benzer getiri özelliklerine sahip olan bir genel hazine havuzuna yatırılmaktadır. Müvekkil tarafından varlık sınıfının spesifik olarak belirlendiği durumlarda ise ayrı bir havuza (ayrılmış havuz) ihtiyaç olacaktır. Taraflar bu iki havuzdan biri üzerinde anlaşma yapabilirler (IIFM, 2013, s. 158-160).

a. Genel Havuz: Genel hazine havuzunun içeriği teklif bildiriminde açıkça tanımlanmalıdır. Mevcut piyasada bu havuz türü içerisinde genellikle aşağıdaki varlıklar mevcuttur:

- Emtia murabahası/vekâlet/mudarebe sözleşmeleri kapsamında bankalara yapılmış yatırımlar.

- Yüksek likiditeye sahip fiki standartlara uygun devlet tahvilleri, hazine bonoları ve para piyasası araçlarına yapılmış yatırımlar.

- Borsaya kote sukuklar ve hisse senetleri.

- Yatırım tahsisi bekleyen nakit ve benzerleri (IIFM, 2013, s. 158-160).

b. Ayrılmış Havuz: Ayrılmış havuz, yatırım vekâleti işlemi için özel tanımlanmış varlık veya varlık sınıfı içerir. Bu havuzun içeriği müvekkil ve vekil arasında vekâlet teklif bildiriminin bir ögesi olarak işlem öncesinde kararlaştırılmalıdır. Bu havuz türü genel havuz türüne göre daha kendine özgü bir getiri hesaplanmasına ve müvekkil ile vekil arasında ücret tahsisine olanak sağlar (IIFM, 2013, s. 158-160).

Tahmini (Beklenen) Kâr Oranı: Sözleşme kapsamında belirlenen tahmini kâr oranı, vekilin yatırım bedelini vekâlet havuzuna yatırıp, müvekkil adına kazanmayı beklediği kâr oranıdır. Belirlenen bu kâr oranı, vekil üzerinde bir yükümlülük olmayıp, gerçekleşen kâr oranı bu tahmini kâr oranından farklı olabilir. Sözleşmede ayrıca bir vekil ücreti belirlenmesi vekilin çıkarlarını müvekkil ile aynı noktaya getirmekte ve bu ücret sayesinde vekilin tahmini kâr oranını elde etmek amacıyla elinden geleni yapmasını sağlamaktadır. Operasyonel açıdan bakıldığında, bankaların hazine işlemlerinde efektif getiriler üzerinden kâr elde etmeleri beklenmektedir. Bu nedenle müvekkil zaviyesinden bakıldığında, bankalararası para piyasası araçlarından elde edilen kâr, esasen tahmini kâr oranı, yatırım tutarı ve yatırım zamanından oluşan her bir ürünün vadesine göre günlük hesaplanır (IIFM, 2013, s. 163).

Vekâlet Ücreti: Vekâlet ücreti, vekilin teklif bildiriminde ifade edilen vade

tarihinde müvekkil tarafından vekile ödenecek olan ücrettir. Vekalet ücreti sabit bir tutar olmalıdır ve vekâlet havuzunun gerçekleşen kârı ya da performansı ile bir bağlantısı olmamalıdır. Vekâlet ücreti vekilin verdiği hizmetin bir karşılığıdır. Bu sebeple bu ücret verilen hizmetin süresine göre belirlenir. Ücretin belirlenmesi müvekkil ile vekil arasındaki sözleşmeye ve her iki tarafın onayına bağlıdır. Bu ücret aynı ya da nakdi olabilir (IIFM, 2013, s. 165).

Vekil Teşviği: Bu teşvik ücreti gerçekleşen kâr oranının tahmini kâr oranı üzerindeki ve vekilin teşvik ödemesi kapsamında alıkoymadığı kısımdır. Teşvik oranı yatırım süresince günlük hesaplanır ve vadede teşvik hesaplaması işlemi sonuçlandırılır (IIFM, 2013, s. 165).

Tablo 3'te bir İslami banka tarafından merkez bankasına yatırım vekâleti sözleşmesi ile 3 aylık vade ile yapılan yatırımla ilgili bir örnek verilmiştir. Merkez bankası tahmini kâr oranını %3,5 olarak belirlemiştir. Merkez bankasının oluşturduğu havuz; devlet sukuku, şirket sukuku ve bankalararası plasman gelirlerinden oluşmuştur.

Tablo 3

Ayrılmış Havuzlarda Kâr Hesaplaması

Yatırımın Toplam Tutarı: 100.000 USD			
Tahmini Kâr Oranı: %3,5			
Yatırımın Süresi: 3 ay			
Varlık Havuzu	Getiri (Yıllık)	Hesaplama Periyodu	Aylık Kâr
Devlet Sukuku (%20)	%5	31 Gün	86.11 USD
Şirket Sukuku (%30)	%6	31 Gün	155.00 USD
Bankalararası Plasman (%50)	%2	31 Gün	86.11 USD
Aylık Toplam Kâr			327.22 USD
Gerçekleşen Kâr Oranı			%3,80
Tahmini Kâr Oranı			%3,50

Kaynak: IIFM, 2013, s. 164.

Gerçekleşen kâr oranı ile tahmini kâr oranını arasında dört farklı senaryo mevcuttur:

1. Tahmini Kâr Oranı = Gerçekleşen Kâr Oranı
2. Gerçekleşen Kâr Oranı > Tahmini Kâr Oranı
3. Gerçekleşen Kâr Oranı < Tahmini Kâr Oranı
4. Negatif Kâr Oranı (Zarar) (IIFM, 2013, s. 164).

Tablo 4

Gerçekleşen Kâr Oranı ile Tahmini Kâr Oranını Arasında Dört Farklı Senaryo için Hasılat Hesabı

Senaryo	Vade Tarihi Hasılatı
Tahmini Kâr Oranı = Gerçekleşen Kâr Oranı	Yatırım Tutarı + (Yatırım Tutarı x (Gerçekleşen Kâr Oranı x Yatırım Süresi / 360) – Vekil Ücreti)
Gerçekleşen Kâr Oranı > Tahmini Kâr Oranı	Yatırım Tutarı + (Yatırım Tutarı x (Tahmini Kâr Oranı x Yatırım Süresi / 360) – Vekil Ücreti)
Gerçekleşen Kâr Oranı < Tahmini Kâr Oranı	Yatırım Tutarı + (Yatırım Tutarı x (Gerçekleşen Kâr Oranı x Yatırım Süresi / 360) – Vekil Ücreti)
Negatif Kâr Oranı (Zarar)	Yatırım Tutarı – (Yatırım Tutarı x (Negatif Kâr Oranı x Yatırım Süresi / 360) – Vekil Ücreti)

Kaynak: IIFM, 2013, s. 164.

Tablo 3’te verilen örneğe göre gerçekleşen kâr oranı %3,80, tahmini kâr oranı ise %3,50’dir. Bu durumda Tablo 4’teki 2 nolu senaryo gerçekleşmiştir. 2 nolu senaryoya göre, vade tarihinde hasılat aşağıdaki formül ile hesaplanır:

$$\text{Vade Tarihinde Hasılat} = \text{Yatırım Tutarı} + \text{Yatırım Tutarı} \times (\text{Tahmini Kâr Oranı} \times \text{Yatırım Süresi} / 360) - \text{Vekil Ücreti}$$

4.7. Genel Değerlendirme

Tablo 5’te çalışmamıza konu olan merkez bankalarının sundukları depo alım imkânının çeşitli özellikleri karşılaştırılmıştır. Depo alım imkânını Bahreyn Merkez Bankası Mart 2015 tarihinde sunmuş olup, onu İngiltere Merkez Bankası (Aralık 2020) ve Umman Merkez Bankası (Aralık 2022) takip etmiştir. Her üç banka da kendilerine yatırılan fonlardan kâr elde etmek için yatırım havuzları kurmuşlardır. Bahreyn Merkez Bankası’nın kurduğu yatırım havuzu içerisinde Amerikan doları cinsinden sukuk ve Bahreyn dinarı cinsinden nakit mevcuttur. Umman Merkez Bankası havuzunda ABD doları cinsinden enstrümanlar olup, İngiltere Merkez Bankası havuzunda ise ABD doları cinsinden sukuk ve İngiliz sterlini cinsinden nakit vardır (Bangladesh Bank, 2019; Oman News Agency, 2022; ALF, 2024).

Bahreyn Merkez Bankası sunduğu imkâna Vekâlet Tesisi (Wakalah Facility) adını vermekte ve alt yapısında IIFM Bankalararası Sınırsız Yatırım Vekâlet Sözleşmesini kullanmaktadır. İngiltere Merkez Bankası ürüne Alternatif Likidite İmkânı (Alternative Liquidity Facility) adını vermekte ve alt yapısında yatırım vekâleti sözleşmesini kullanmaktadır. Bu banka yatırım havuzunu kendi bünyesinde kurmamıştır. Yatırım havuzu iştiraki olan Bank of England Alternatif Liquidity Facility Limited (BEALF) adlı şirket tarafından işletilmektedir. Umman Merkez Bankası ise ürüne Vekâlet Para Piyasası Enstrümanı (Wakalah Money Market Instrument) adını vermiştir ve altyapısında yatırım vekâleti sözleşme yapısını kullanmaktadır. Bankaların yatırım için sundukları vade imkânları da birbirlerinden farklıdır. Bahreyn Merkez Bankası gecelik ve 1 haftalık, Umman Merkez Bankası 1 hafta ve 1 aylık, İngiltere Merkez Bankası ise 7 günlük depo

alım imkânı sunmaktadır (Bangladesh Bank, 2019; Oman News Agency, 2022; ALF, 2024).

Tablo 5

Yatırım Vekâleti İmkânı Sunan Merkez Bankalarının Ürün Özelliklerinin Karşılaştırılması

	Uygulama Başlangıç Tarihi	Kullanılan Sözleşme Türü	Vade İmkânları	Yatırım Havuzunun Döviz Cinsi	İşlemi Yapan Kuruluş
Bahreyn Merkez Bankası	Mart 2015	IMF Sınırsız Vekalet Sözleşmesi	Gecelik ve 1 Haftalık	ABD Doları Sukuk ve Bahreyn Dınarı Nakit	Bahreyn Merkez Bankası
Umman Merkez Bankası	Aralık 2012	Yatırım Vekaleti	1 Günden 3 Aya Kadar	ABD Doları	Umman Merkez Bankası
İngiltere Merkez Bankası	Aralık 2020	Yatırım Vekaleti	7 Günlük	ABD Doları Sukuk ve İngiliz Sterlini Nakit	İngiltere Merkez Bankası Alternative Liquidity Facility Limited (BEALF)

Kaynak: (Bangladesh Bank, 2019; Oman News Agency, 2022; ALF, 2024).

Katılım bankaları ile TCMB arasında önerilen depo alım modelinde yatırım vekaleti yönteminin kullanılması, faizsiz finans ilkelerine uygun, sürdürülebilir ve sistemik etkisi yüksek bir çözüm olarak değerlendirilebilir. Bu model kapsamında katılım bankaları, TCMB'yi vekil tayin ederek fazla likiditelerini belirli bir vade süresince faizsiz finans ilkelerine uygun alanlarda değerlendirilmek üzere TCMB'ye devredecektir. Vade sonunda ise anapara ve mutabık kalınan tahmini getiriye dayalı bir kazanç elde edecektir. Bu yapı, konvansiyonel sistemdeki depo alım işlemlerinin işlevini, faizsiz bankacılık ilkeleri çerçevesinde yerine getirecek bir açık piyasa aracı niteliğindedir.

Teknik açıdan değerlendirildiğinde, TCMB'nin mevcut ödeme sistemleri ve bilanço altyapısı bu tür işlemleri karşılayabilecek kapasitededir. Katılım bankaları da halihazırda yatırım vekâleti temelli para piyasası işletim sistemlerine sahip oldukları için kısa vadede operasyonel uyum sağlanması mümkündür. Hukuki yönden ise TCMB Kanunu, para politikası araçlarını uygularken farklı yöntemlere başvurma esnekliğini tanımakta, Bankacılık Kanunu ise katılım bankalarının vekâlet ilişkisiyle fon kullanmasına açıkça izin vermektedir (Resmi Gazete, 2018). Bu bağlamda, yatırım vekâleti modelinin yasal zemini güçlüdür ve gerekli durumlarda danışma kurulları tarafından onaylanacak sözleşme yapılarıyla da desteklenebilir. Modelin hayata geçirilmesi hem TCMB'nin katılım bankaları üzerinden yürüttüğü para politikası aktarım mekanizmasını güçlendirecek hem de katılım bankalarının atıl fonlarını verimli şekilde değerlendirerek sektörel büyüme, rekabetçilik ve sistem içi denge açısından önemli katkılar sağlayacaktır.

Önerilen yöntemde TCMB katılım bankalarından mevduat kabul etmek için yatırım havuzunu kendi bünyesinde kurabileceği gibi İngiltere Merkez Bankası uygulamasına benzer bir şekilde bir iştiraki aracılığı ile de kurabilir. Yatırım havuzu; Uluslararası İslami Likidite Yönetimi Kurumu (International Islamic Liquidity Management-IILM) ve İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank-IDB) tarafından ihraç edilen ABD doları cinsi sukuklar, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen Türk lirası cinsi kira sertifikaları ile Türkiye'deki portföy yönetim şirketleri tarafından ihraç edilen faizsiz yatırım fonları ve nakitten oluşabilir.

Havuz konulacak olan faizsiz yatırım fonları portföyü kısa vadeli kamu kira sertifikalarını baz alan taahhütlü işlemlerden seçilebilir. Bunun nedeni faizsiz yatırım fonlarının yüksek getirili, likit, volatilitesi düşük ve riskinin az olmasıdır. Ayrıca havuz içerisine TCMB'nin katılım bankalarında yatırım vekâleti ile tutacağı plasmanlardan elde edeceği faizsiz getiri de eklenebilir. Ancak faizsiz yatırım fonları ve katılım bankalarında tutulacak plasmanlardan elde edilecek getiriler havuzla eklenmek istenirse, bu durumda yeni mevzuat çalışmaları yapılması gerekli olacaktır.

TCMB günümüzde konvansiyonel banka plasmanları için gecelik, 1 haftalık, 2 haftalık, 4 haftalık ve kırık vadeli likidite alım ihaleleri düzenlemektedir (TCMB, 2025). Yatırım vekâleti ile depo alımları da bu vade türlerinde kabul edebilir.

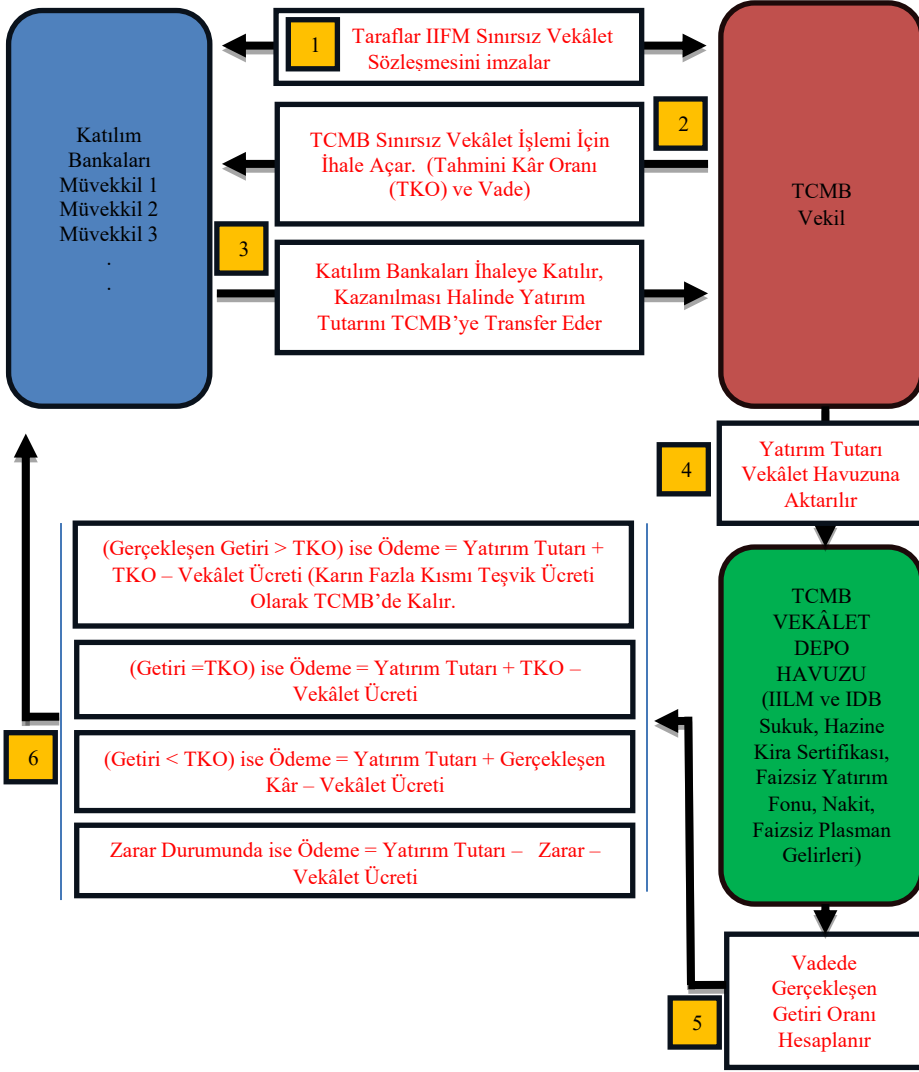
Şekil 6'da katılım bankalarının TCMB ile yatırım vekâleti yöntemi ile gerçekleştirebilecekleri depo alım işlemlerinin tasarlanmış bir model sunulmaktadır. Bu model IIFM Sınırsız Vekâlet Sözleşmesinin kullanılacağı bir model olarak tasarlanmıştır. Model içerisindeki yatırım havuzu; IILM ve IDB tarafından ihraç edilen sukuklardan, Hazine tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından, faizsiz yatırım fonlarından, nakitten ve TCMB'nin faizsiz plasman gelirlerinden oluşacaktır.

Modelin işleyiş süreci şöyledir:

1. Katılım bankaları TCMB ile IIFM sınırsız vekâlet sözleşmesi imzalar.
2. TCMB 1 haftalık, 2 haftalık, 4 haftalık veya kırık vadeli Türk lirası depo alım ihalesi açar. İhalede tahmini kâr oranını da belirleyerek katılım bankalarına iletir.
3. Katılım bankaları TCMB tarafından açılan ihaleye katılır. İhaleyi kazanan katılım bankaları yatırım fonlarını TCMB'ye transfer eder.
4. TCMB kendisine transfer edilen fonları kurmuş olduğu vekâlet depo havuzuna yatırır. Havuzun getirisi günlük olarak hesaplanır.
5. İşlem vadelerinde gerçekleşen getiri oranı hesaplanır.
6. TCMB gerçekleşen getiri oranı ile tahmini kâr oranını karşılaştırarak katılım bankasına ödeme yapar. Ayrıca vekâlet ücretini de tahsil eder.

Şekil 6

TCMB'ye Önerilen Yatırım Vekâleti Depo Alım Modeli (Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.)

**5. Sonuç**

Türkiye'de katılım bankacılığı sektörü hem aktif büyüklük hem de sektöre yeni katılan banka sayısı açısından istikrarlı bir büyüme eğilimi sergilemektedir. Bu gelişim dikkate alındığında, TCMB'nin sektöre yönelik katkısını artırmak amacıyla katılım bankalarına özel yeni finansal araçlar geliştirmesi ve sunması bir gerekliliktir. Özellikle katılım bankalarının TCMB nezdinde 1 haftalık, 2 haftalık, 4 haftalık ve kırık vadeli likidite yatırımlarında bulunabilmeleri, sektörün kârlılığı üzerinde olumlu etkiler

yaratabilir.

Bu çalışmada, TCMB'ye yönelik olarak "Yatırım Vekâleti Depo Alım İmkânı" adında bir model önerilmiştir. Söz konusu modelde kullanılmak üzere, uluslararası standartlara uygun olarak geliştirilmiş olan "IIFM Bankalararası Sınırsız Yatırım Vekâlet Sözleşmesi" önerilmektedir. Çalışmada ayrıntılı bir biçimde ele alınan bu sözleşme, TCMB tarafından doğrudan kullanılabilir niteliktedir. Bununla birlikte, TCMB'nin bu modeli uygulamaya başlaması durumunda, işlemlerin faizsiz finans ilkelerine uygunluğunun sağlanabilmesi açısından bir danışma kurulu denetimine ihtiyaç duyulacaktır. Bu denetim görevi, Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) bünyesinde faaliyet gösteren Merkezi Danışma Kurulu tarafından üstlenilebilir.

Katılım bankaları ile TCMB arasında yatırım vekâleti temelli bir depo alım modelinin hayata geçirilmesi hem faizsiz finans ilkelerine uyum hem de para politikası araçlarının kapsayıcılığı açısından önemli avantajlar sunacaktır. Bu modelin faizsiz finans prensiplerine uygun olması sayesinde katılım bankalarının TCMB ile doğrudan likidite işlemleri gerçekleştirmesine imkân tanınacaktır. Böylece, para politikası aktarım mekanizması katılım bankalarını da kapsayacak şekilde genişletilecek ve sektörel denge sağlanacaktır. Ayrıca yatırım havuzunun sukuklar, faizsiz yatırım fonları ve nakitten oluşacak şekilde esnek bir yapıda tasarlanmış olması, katılım bankalarının atıl fonlarını etkin ve kârlı bir şekilde değerlendirmelerine olanak sağlayacaktır. Teknik olarak ise TCMB'nin mevcut ödeme sistemleri ve bilanço altyapısı bu modelin uygulanmasına uygundur. Modelin, Bahreyn, Umman ve İngiltere gibi ülkelerde başarıyla uygulanmış benzer örneklerle dayanması da pratik açıdan güvenilirliğini artırmaktadır.

Bununla birlikte, modelin bazı dezavantajları ve uygulama zorlukları da söz konusudur. Özellikle yatırım havuzuna eklenecek unsurların faizsiz finans prensiplerine uyumunun sürekli denetlenmesi gerekecektir. Ayrıca, faizsiz finansal araçların getirilerinin dalgalanma riski katılım bankalarının beklenen getiriye elde etmesinde belirsizlik yaratabilecektir. Son olarak, TCMB açısından yatırım havuzunun kurulması ve fihki danışma süreçlerinin yürütülmesi gibi konular, idari ve operasyonel yük oluşturabilecektir. Tüm bu unsurlar göz önüne alındığında, modelin uygulanabilirliği yüksek olmakla birlikte başarılı ve sürdürülebilir olması için dikkatli bir operasyonel ve yasal hazırlık sürecine ihtiyaç duyulmaktadır.

TCMB tarafından katılım bankalarına sunulacak olan bu yeni açık piyasa işlemi sayesinde, para politikasının etkinliği artacak ve bunun sonucunda kısa vadede ekonomik istikrarın sağlanması, enflasyonun kontrol edilmesi, istikrarlı büyümenin desteklenmesi ve uzun vadede sürdürülebilir büyüme gibi hayati hedeflere ulaşmada aşama kaydedilecektir.

Bu çalışma, TCMB ile katılım bankaları arasında faizsiz finans ilkelerine uygun bir depo alım modeli önererek likidite yönetiminde mevcut boşluklara dikkat çekmiştir. Ancak çalışma, önerilen modelin uygulama testlerinin yapılmamış olması ve yalnızca

doküman analizine dayanması gibi bazı sınırlılıklar taşımaktadır. Gelecek araştırmalarda, bu modelin Türkiye ekonomisi üzerindeki makroekonomik etkileri ampirik olarak analiz edilmelidir. Özellikle modelin para arzı, faizsiz finansal piyasaların derinleşmesi, fiyat istikrarı, enflasyon dinamikleri ve para politikası aktarım mekanizması üzerindeki etkileri nicel yöntemlerle test edilerek, modelin bütüncül ekonomik etkisi ortaya konulmalıdır. Bu sayede önerilen modelin uygulanabilirliği daha somut ve kapsamlı bir şekilde değerlendirilebilecektir.

Yazarlık Beyanı: Yazar makalenin son halini gözden geçirerek onaylamıştır.

Çıkar Çatışması Beyanı: Yazar, araştırma, yazarlık ve yayınlama süreçlerinde herhangi bir çıkar çatışması bulunmadığını beyan eder.

Finansman: Yazar, bu çalışmaya herhangi bir mali destek veya finansman sağlanmadığını beyan eder.

Etik Beyanı: Yazar, bu çalışmada bilimsel ve etik ilkelere uyulduğunu ve kullanılan tüm kaynakların düzgün bir şekilde alıntıldığını beyan eder.

Kaynakça

- AAOIFI. (2024). *Faizsiz Finans Standartları (Yayın No: 22)*. TKBB Yayınları.
- Acca, S. S. D. (2016). Developing an Islamic Central Bank Deposit Facility for Liquidity Management. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(2), 1–5. <https://doi.org/10.15640/jibf.v4n2a1>
- Ahmed, U. (2023). An Assessment of The Effectiveness of Islamic Inter-Bank Money Market Instruments in Oman. *AZKA International Journal of Zakat & Social Finance*, 1–12. <https://doi.org/10.51377/azjaf.vol4no1.110>
- Alam, N., & Rizvi, S. A. R. (2016). *Islamic Capital Markets: Volatility, Performance and Stability*. Palgrave Macmillan.
- Bank of England. (2024). *Bank of England Alternative Liquidity Facility (ALF)*. In *Market Operations Guide: Our Tools*. Bank Of England.
- Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic finance*. Wiley Finance.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2013). *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs238.htm>
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2025). *Aylık Bankacılık Sektörü Verileri*. <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik>
- Bayındır, S. (2005). *Banka Mevduat Hesaplarının İslâm Hukuku Açısından Değerlendirilmesi*. İFAV Yayınları.
- Bayındır, S. (2015). *İslami Finans: Teori, Uygulama ve Kurumlar II*. Süleymaniye Vakfı Yayınları.
- Bank of England. (2016). *Establishing Shariah Compliant Central Bank Liquidity Facilities*. <https://www.bankofengland.co.uk/paper/2016/establishing-shariah-compliant-central-bank-liquidity-facilities-consultation-paper>
- Bank of England. (2017). *Islamic Banks and Central Banking*. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2017/islamic-banks-and-central-banking.pdf>
- Bank of England. (2020). *Why Islamic Finance Has an Important Role to Play in Supporting The Recovery From Covid – and How The Bank Of England’s New Alternative Liquidity Facility Can Help*. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2020/why-islamic-finance-has-an>

important-role-to-play-in-supporting-the-recovery-from-covid.pdf

Bank of England. (2024). *Data Viewer*. Bank of England.

Can, U., & Bocuoglu, M. E. (2022). Evolution of Islamic Liquidity Management in Turkey. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 15(4), 788–810. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-10-2020-0506>

Central Bank of Bahrain. (2024). *Wakalah Facility*.

Central Bank of Oman. (2022). *Master Investment Wakala Agreement for "Money Market Instrument"*. <https://cbo.gov.om/sites/assets/Documents/Islamic%20Banking/>

Corbin, J., & Strauss, A. (2008). *Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*. Sage.

El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice*. Cambridge University Press.

Fitch Ratings. (2023). *Oman's Islamic Banking Share to Rise Amidst Improving Demand, Structure*. <https://www.fitchratings.com/research/islamic-finance/omans-islamic-banking-share-to-rise-amidst-improving-demand-structure-06-03-2023>

International Islamic Financial Market (IIFM). (2013/2024). *Seçili Standart Dokümanlar (Standart No: 5, Yayın No: 25)*. TKBB Yayınları.

International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM). (2023). *Global Islamic Liquidity Management Report*. <https://iilm.com/v2/wp-content/uploads/2024/09/Global-Islamic-Liquidity-Management-Report-2023.pdf>

Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (2nd ed.). Wiley Finance.

Islam, A., & Amir, S. (2016). Liquidity Problems in Islamic Banks; Reasons, Impacts and Solutions. *COMSATS Journal of Islamic Finance*, 1(1). <https://doi.org/10.26652/cjif.120161>

Islamic Financial Services Board. (2008). *Technical Note On Issues in Strengthening Liquidity Management of Institutions Offering Islamic Financial Services: The Development of Islamic Money Markets*.

Kamali, M. H. (2008). *Shari'ah Law: An Introduction*. Oneworld Publications.

Kazancı, F. (2019). *Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği* (Doktora tezi). İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi.

Majid, A. R. A. (2003). *Development of Liquidity Management Instruments: Challenges and Opportunities*. https://www.sbp.org.pk/departments/ibd/Lecture_6_LIQUIDITY_MANAGEMENT.pdf

Merriam, S. B. (2009). *Qualitative Research: A Guide to Design and Implementation*. John Wiley & Sons.

Oman News Agency. (2022). *CBO Introduces Wakala Money Market Liquidity Instruments*. <https://omannews.gov.om/topics/en/80/show/111311>

Orhan, Z. H. (2021). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası için Faizsiz Likidite Yönetimi ve Para Politikası Aracı Önerileri* (Politika Notu: 2021/24). İLKE İlim Kültür Eğitim Vakfı. <https://doi.org/10.26414/pn024>

Orhan, Z. H., Zaheer, S., & Kazancı, F. (2023). Evaluating The Current Interest-Free Monetary Policy Tools and Suggesting A New One: Case Of Turkey Via Examples of Malaysia, Pakistan, and Bahrain. *Qualitative Research in Financial Markets*, 16(1), 108–134. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2021-0195>

Rafullah, S., & Khan, D. A. (2018). Liquidity Management Mechanisms of Islamic and Conventional Finance: A Shariah Appraisal. *Policy Perspectives: The Journal of the Institute of Policy Studies*, 15(2), 1–24. <https://doi.org/10.13169/polipers.15.2.0001>

Resmî Gazete. (2025). 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu. *Resmî Gazete*, (25865).

- Bangladesh Bank. (2019). *Liquidity Management Instruments For The Islamic Banks in Bangladesh* (Special Research Work, SRW-1904). https://www.bb.org.bd/pub/research/sp_research_work/srw1904.pdf#page=1.00&gsr=0
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2024). *Türk Lirası İşlemleri Uygulama Talimatı*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2025). *Açık Piyasa İşlemleri*. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Piyasalar/Acik+Piyasa+Islemleri/>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (TCMB EVDS). (2025). *TCMB İşlemleri: 1 Haftalık Depo İhalesi*. <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/searchEvdsValue/ImRlcG8rYWzEsW0i>
- Türkiye Diyanet Vakfı (TDV). (2013). Vekâlet. *TDV İslam Ansiklopedisi*, 43, 1–6. <https://islamansiklopedisi.org.tr/vekalet>
- Usmani, M. T. (2002). *An Introduction to Islamic Finance*. Idaratul Ma'arif.
- Wach, E. (2013). *Learning about Qualitative Document Analysis*. IDS Practice Paper in Brief, Issue 13. Institute of Development Studies. <https://www.ids.ac.uk/publications/learning-about-qualitative-document-analysis/>
- Zangeneh, H., & Salam, A. (1993). Central Banking in an Interest-Free Banking System. *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, 5. <https://doi.org/10.4197/islec.5-1.2>