

**Araştırma Makalesi**

**SUKUK PİYASALARINDA DOLANDIRICILIK RİSKLERİ:  
KURUMSAL ZAFİYETLER VE ÖNLEYİCİ STRATEJİLER**

(FRAUD RISKS IN SUKUK MARKETS:

INSTITUTIONAL VULNERABILITIES AND PREVENTIVE STRATEGIES)

Engin Boztepe<sup>1</sup>

**ÖZ**

Bu araştırma, İslami finansal enstrümanlar arasında giderek artan bir öneme sahip olan sukuk piyasalarında ortaya çıkan dolandırıcılık risklerini kurumsal ve yapısal boyutlarıyla incelemektedir. Literatür taramasında sukukun hukuki ve yapısal özellikleri ile İslami finans ilkeleri ele alınmış, dolandırıcılık davranışları ise “hile üçgeni” çerçevesinde değerlendirilmiştir. Araştırmada beş çarpıcı vaka (Dana Gas, The Investment Dar, IIG Kademeli Temerrüd Vakası, Saad Group & Al Gosaibi ve Goldman Sachs Sukuk) üzerinden risk türleri analiz edilmiş; bu vakalarda görülen temel sorunların sahte varlık beyanları, fonların amacı dışında kullanımı, Ponzi benzeri yapılandırmalar ve şeriat uyumluluğunun manipülasyonu olduğu ortaya koyulmuştur. Ayrıca, Şeriat Danışma Kurullarının bağımsızlık eksikliği, uluslararası düzenlemelerdeki uyumsuzluk, denetim ve şeffaflık açıkları gibi sistemsal kurumsal zafiyetler irdelenmiştir. Araştırma, bağımsız varlık doğrulama süreçleri, AAOIFI/IFSB standartlarının zorunlu hale getirilmesi, kamuoyu bilgilendirmesinin kurumsallaşması ve şeriat danışmanlarının profesyonel sertifikasyonu gibi önleyici mekanizmalar önermektedir. Araştırma, sukuk piyasalarının hem etik hem de finansal sürdürülebilirliği için güçlü regülasyon, denetim ve yönetim yapılarına ihtiyaç duyduğunu vurgulamaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Sukuk, İslami Finans, Dolandırıcılık, Şeriat Uyumlu Yatırımlar, Finansal Regülasyon

**JEL Kodları:** G18, G21, K22, M42, Z12

**ABSTRACT**

*This study examines the risks of fraud emerging in sukuk markets—which are gaining increasing importance among Islamic financial instruments—through both institutional and structural dimensions. The literature review covers the legal and structural characteristics of sukuk as well as the principles of Islamic finance, while fraudulent behaviors are assessed within the framework of the “fraud triangle”. The study analyzes types of risk through five notable cases (Dana Gas, The Investment Dar, the IIG Gradual Default Case, Saad Group & Al Gosaibi and Goldman Sachs Sukuk), revealing that the main issues in these cases include false asset declarations, misuse of funds, Ponzi-like structures, and manipulation of Shariah compliance. Additionally, systemic institutional weaknesses such as the lack of independence of Shariah Supervisory Boards, inconsistencies in international regulations, and deficiencies in audit and transparency mechanisms are examined. The research proposes preventive mechanisms such as independent asset verification processes, mandatory implementation of AAOIFI/IFSB standards, institutionalized public disclosure, and professional certification of Shariah advisors. The research emphasizes the need for robust regulatory, supervisory, and governance frameworks to ensure both the ethical and financial sustainability of sukuk markets.*

**Keywords:** Sukuk, Islamic Finance, Fraud, Shariah Compliant Investments, Financial Regulation

**JEL Codes:** G18, G21, K22, M42, Z12

<sup>1</sup> Doç. Dr., Ardahan Üniversitesi, ORCID: 0000-0003-0775-6129 , enginboztepe@gmail.com

## 1. GİRİŞ

İslami finans, faizsiz bankacılık ilkeleri ve kâr-zarar paylaşımı modelleriyle geleneksel finans sistemine alternatif sunan dinamik bir yapıyı temsil etmektedir. Bu çerçevede, sukuklar hem varlık temelli finansman mekanizması hem de yatırımcılar için şeriata uygun getiri imkânı sunan önemli bir araç olarak öne çıkmaktadır.

Son yirmi yılda İslami finans, geleneksel finansal sistemin önemli bir alternatifi hâline gelmiş; hem faizsiz (riba) ilkeleri hem de kâr ve zarar paylaşımı mekanizmaları nedeniyle hem Müslüman ülkelerde hem de Batı pazarlarında hızla büyümüştür. İslami finans 2000 yılında yaklaşık 200 milyar dolarlık bir sektörken (Warde, 2010, ss. 240), 2020 yılında bu büyüklük 3,5 trilyon dolara, İslami bankaların toplam payı ise yaklaşık yüzde 70 civarına ulaşmıştır (Toprak, Ergeç, & Kaytancı, 2020, ss. 52). 2022 yılında İslami finans varlıklarının toplam büyüklüğü yaklaşık olarak 4,5 trilyon dolar seviyesine erişmiştir (Kılınç, 2024, ss. 211). Londra Borsası Grubu'nun 2023 yılı İslami Finans Gelişim Raporunda İslami finansın büyümeye devam edeceği ve varlıkların 2027 yılına kadar 6,7 trilyon ABD dolarına ulaşması öngörülmüştür (LSEG, 2023, ss. 5). Sukuk ve İslami fonlar İslami Finans'ın yüzde 29,08'ini, İslami sigorta segmenti ise sektörün yüzde 0,71'ini temsil etmektedir. Bölgesel dağılım açısından, Körfez İşbirliği Konseyi bölgesi şu anda küresel İslami finansın çoğunluk payına sahip varlıklarının yüzde 52,50'den fazlasını oluştururken, onu Doğu Asya ve Pasifik yüzde 21,80 oran ile takip etmektedir. Orta Doğu ve Kuzey Afrika sektörün yüzde 12,70'ini, Avrupa ve Orta Asya yüzde 8,30'unu, Güney Asya 3,10, Sahra Altı Afrika yüzde 0,70 ve diğer bölgeler yüzde 0,90 paya sahiptir (IFSB, 2024, ss. 8). Bu dinamik büyüme; İslami finansın eskiden niş bir piyasa iken, günümüzde uluslararası sermaye piyasalarında önemli bir aktör haline geldiğini göstermektedir.

Sukuk, Arapça “Sakk” kelimesinin çoğuludur ve lügatte “sertifikalar” anlamına gelmektedir (Akpınar & Çetintaş, 2021, ss. 74). Temel anlamda sukuk, bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını göstermektedir. Sukukta yer alan hak ve iddia sadece nakit akışı hakkı değil aynı zamanda mülkiyet hakkıdır (Yardımcıoğlu, Ayriçay, & Coşkun, 2015, ss. 159). Iqbal ve Mirakhor sukuku “*varlıklardan elde edilen gelirlere katılım hakkı veren menkul kıymetler*” olarak tanımlamış; bu yapının sukuk sahibine, haklarını temsil eden varlıklarda paydaşlık (*participation*) imkânı sunduğunu vurgulamıştır (Iqbal & Mirakhor, 2011, ss. 183). IMF ise sukuku “*vadesinde itfa edilen borç ilişkisi yerine, ilgili varlık üzerinde gerçek bir mülkiyet hakkı tesis eden menkul kıymet*” şeklinde özetlemiş; bu sayede sukukun sahiplik hakkı verdiği için “ownership sukuk” olarak da nitelendirilebileceğini belirtmiştir (Jobst A., 2007, ss. 18). Sukuk, İslami ilkelere uygun olarak yatırımcılara varlıktan, projeden veya ticari faaliyetten elde edilen gelirleri paylaşma ve fon toplama imkânı sunan, ancak faize değil meşru ticari kazançlara dayanarak getiri sağlayan varlık temelli menkul kıymettir.

Bu çalışmanın temel amacı, sukuk piyasalarında ortaya çıkan dolandırıcılık risklerini somut vaka incelemeleri üzerinden analiz etmek, kurumsal zaafiyetleri belirlemek ve etkin önleyici mekanizmalar önermektir. Literatürde İslami bankacılıkta operasyonel, piyasa ve kredi riski üzerine kapsamlı çalışmalar bulunmakla birlikte (Greuning & Iqbal, 2008), sukuk özelinde dolandırıcılık uygulamalarına odaklanan bir araştırma sınırlıdır. Dolandırıcılık, sermayenin amacına aykırı kullanımı, varlık değerlerinin şişirilmesi veya yüzde yüz riba-muafiyeti iddialarıyla bir vadenin kaçırılması gibi çeşitli boyutlarda gerçekleşebilmektedir. El-Hawary, Grais ve Iqbal (2004), İslami finansal kurumların denetim ve düzenleyici çerçevelerinin uyumlaştırılmasındaki eksiklikleri vurgulamış; ancak sukuk piyasasındaki suistimal vakalarını derinlemesine incelememiştir. Bu çalışmada, sukuk piyasasında yaşanan ve yüksek profilli dolandırıcılık vakalarının özelliklerini taşıyan (Temerrüde düşme durumu dâhil) vakalar incelenerek kurumsal zafiyetlerin bilgi temelli, düzenleyici ve etik boyutları ele alınacaktır.

Mevcut literatürde sukuk piyasalarına dair pek çok teknik ve ekonomik analiz söz konusu olsa da (Jobst A., 2007) (Iqbal & Mirakhor, 2011), dolandırıcılık odaklı araştırmalar sınırlı kalmıştır. Varlık temsili yetkisiz beyanlardan, Ponzi yapısına benzer düzenlemelere; içsel bilgi suistimalinden kara para aklama senaryolarına kadar geniş bir yelpazede dolandırıcılık riski mevcut olmasına rağmen, bu risklerin kurumsal ve düzenleyici eksikliklerle nasıl örtüştüğüne dair kapsamlı vaka incelemeleri ve bunlardan çıkarılabilecek önleyici mekanizmalar henüz bütüncül biçimde ortaya koyulmamıştır. Dolayısıyla, bu çalışma:

- Sukuk yapısına özgü dolandırıcılık risklerini sınıflandıracak,
- Gerçek vakalar üzerinden kurumsal yanlış uygulamaları ve denetim boşlukları tespit edilecek,
- Uluslararası regülasyon uyumsuzlukları ve şeffaflık eksikliklerinin rolünü değerlendirecek,
- Bağımsız varlık doğrulama, standart uyumu ve şeriat danışma kurullarının sorumluluklarına ilişkin öneriler geliştirecektir.

Bu sayede bir yandan akademik literatürdeki boşluğun doldurulması öte yandan da politika yapıcılar için yol gösterici bir çerçeve sunulması amaçlanmaktadır.

Çalışma *Giriş* bölümünü takiben, *Kavramsal Çerçeve*'nin sunulduğu ikinci bölümle devam etmektedir. Araştırmada analiz edilen vakaların nasıl seçildiğini açıklayan *Yöntem* başlıklı üçüncü bölümü, yöntem bölümünde belirlenen ölçütler çerçevesinde seçilen vakaların ayrıntıları ve her vakanın hangi dolandırıcılık kategorisine dâhil edilmesi gerektiği hususlarının tartışıldığı *Dolandırıcılık Türlerine Göre Örnek Vaka Analizleri* başlıklı dördüncü bölüm takip etmektedir. *Kurumsal Zafiyetler, Düzenleyici Açıklar ve Önleyici Mekanizmaları* tartışan beşinci bölümün ardından çalışma *Sonuç* bölümüyle neticelendirilmiştir.

## 2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde, sukukun İslami finans sistemindeki konumunu anlamak için önce yapısal ve hukuki temelleri ele alınacak; ardından dolandırıcılık kavramının teorik altyapısı ve İslami finans bağlamındaki yeri incelenecek, son olarak sukuk piyasalarındaki dolandırıcılık riskleri analiz edilecektir.

### 2.1. Sukuk'un Yapısal ve Hukuki Özellikleri

Sukuk yatırımcılara varlıklardan elde edilen gelir payı dağıtan İslami sermaye piyasası enstrümanıdır (İqbal & Mirakhor, 2011, ss. 183). Hukuki olarak sukuk, dayandığı varlığa ilişkin mülkiyet (*ownership*) veya kullanım hakkı (*use of asset*) biçiminde yapılandırılır ve ihraççının kredi borcunu doğrudan yansıtmaz.

**Varlığa Dayalı (Asset-Backed) Sukuk ve Varlığa Bağlı (Asset-Based) Sukuk:** Varlığa dayalı sukukta, ihraççı sukuk sahiplerine gerçek varlık payı devreder; kira gelirleri veya kâr payları doğrudan bu varlıktan elde edilir (Hidayat, 2013, ss. 26). Buna karşılık varlığa bağlı sukuk bir alacağın menkul kıymetleştirilmesidir. Dayanak varlık üzerinde tasarruf hakkının olmadığı bir intifa hakkı sahipliği içerir. Varlığa bağlı sukukta varlık teminat işlevi görür; gelir akışı daha çok borçlanma benzeri yapıdan kaynaklanır ve risk paylaşımı sınırlıdır (Tasnia ve ark., 2017, ss. 2).

Başlıca sukuk türleri aşağıdaki gibi listelenebilir:

**İcare Sukuk:** *İcare* terimi, Arapça'da sözlük anlamı itibarıyla "bir bedel karşılığında bir şeyi kiraya vermek" şeklinde tanımlanmaktadır. Bu kavramdan türetilen *İcare* sukuk ise, kira sözleşmesine dayalı olarak yapılandırılan ve yatırımcılara belirli bir varlıktan elde edilen kira gelirine ortak olma imkânı sunan finansal sertifikalardır. Bu sertifikalar, mülkiyeti ihraççıda kalan belirli bir taşınmazın, önceden belirlenmiş bir kira bedeli karşılığında ve sınırlı bir dönem için, kullanım hakkının bir başka tarafa devredilmesi esasına dayanmaktadır (Ulaş & Bayram, 2021, ss. 240).

**Mudaraba Sukuk:** Sermaye sahibinin finansmanı, müteşebbisin yöneticiliği esasına dayalı ortaklık. Kâr payı sözleşmede belirlenen oranlar üzerinden bölüşülürken, zarar ise sermaye sahibine aittir. Kayıplar yalnızca sermaye sahibi tarafından üstlenilse de, mudaribin suistimal veya ihmalden kaynaklanan herhangi bir kayıptan sorumlu olabilir (İqbal & Mirakhor, 2011, ss. 89-90).

**Muşaraka Sukuk:** *Muşaraka* sukuk özel amaçlı kuruluşun SPV (Special purpose vehicle) nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya ticari itibar haricinde sermaye koyduğu ortak girişimlerin (joint venture) finanse edildiği ortaklığa dayalı (equity-based) sukuk ihraçlarıdır. Bu sukuk türü, kar-zarar ortaklığına endeksli şekilde ortak girişim tesisi şeklinde çalışmaktadır. Ortak girişimlerden farklı olarak buradaki ortaklık tüzel kişilik sahibi olabilecektir (Aktaş, 2016, ss. 467).

**Murabaha Sukuk:** *Murabaha* sukuk, peşin olarak temin edilen bir varlığın, önceden belirlenmiş vadeli bir fiyat üzerinden satılması esasına dayanan murabaha sözleşmesi çerçevesinde ihraç edilen sukuk türüdür. Bu sukuklar, murabaha sözleşmesine konu olan varlıkların ortak mülkiyetine dayalı olarak, yatırımcılara sabit bir getiri oranı elde etme imkânı sunan menkul kıymetler niteliğindedir (Çebi & Ünkaya, 2018, ss. 11).

**Istisna Sukuk:** Belirli bir mal veya hizmetin üretilmesi amacıyla fon temin etmek üzere eşit değerli sertifikalar şeklinde ihraç edilen finansal enstrümanlardır. Bu süreçte ortaya çıkan varlık, sukuk yatırımcılarının ortak mülkiyetindedir. Sukuk için ödenen meblağ, üretilecek malın maliyeti olarak kabul edilir. Yatırımcılar, üretim sonucunda ortaya çıkan malın sahipleri oldukları için, söz konusu malın satışı yoluyla ve varsa paralel istisna sözleşmeleri kapsamında elde edilen gelir oranında hak sahibidirler (Akpınar & Çetintaş, 2021, ss. 80).

### 2.2. Dolandırıcılığın Kavramsal Temelleri

Dolandırıcılık genel bir terimdir ve bir bireyin sahte beyanlarla bir diğerine karşı avantaj elde etmek için başvurduğu, insan zekâsının tasarlayabileceği çok çeşitli araçların tümünü kapsar. Dolandırıcılığın tanımlanmasında genel bir

Engin Boztepe

önerme olarak kesin ve değişmez bir kural ortaya konamaz, zira dolandırıcılık sürpriz, hile, kurnazlık ve bir başkasının aldatıldığı tüm yolları içerir (Albrecht ve ark., 2019, ss. 1).

Cressey tarafından 1953 yılında geliştirilen hile üçgeni modeli, dolandırıcılığı “fırsat, baskı ve meşrulaştırma” eksenlerinde tanımlar (Kassem & Higson, 2012, ss. 192). Cressey’e göre, güvenilir konumdaki biri aşırı mali baskı altında olup bu sorunu gizlice mali güvenini zedeleyerek çözebileceğini fark eder ve bunu güvenilirlik imajıyla kendisine emanet edilen varlıkları koruma rolü arasında denge kurarak gerekçelendirirse güvenilmez hâle gelir. (Cressey, 1973, ss. 30). Buna göre hile üçgeninin baskı, fırsat ve meşrulaştırma olmak üzere üçayağı mevcuttur:

**Baskı (Pressure):** Bireyleri hileye yönelten baskı unsurları hem finansal hem de finansal olmayan nedenlerden kaynaklanabilmektedir. Literatürde, çalışanların maruz kaldığı bu tür baskılar; ekonomik zorluklardan doğan mali baskılar, kişisel kötü alışkanlıkların (örneğin kumar ya da bağımlılık gibi) yarattığı bireysel baskılar ve iş ortamına özgü performans beklentisi ya da hedef baskısı gibi işle bağlantılı baskılar şeklinde sınıflandırılmaktadır (Kazan, 2021, ss. 249).

**Fırsat (Opportunity):** Dolandırıcılık yapabilmek için, birey pozisyonunu suç işlemek için bir fırsat olarak görmelidir (Schuchter & Levi, 2016, ss. 108). Zayıf iç kontrol sistemi ve etkin olmayan organizasyonel kontroller nedeniyle izleme eksikliği, güvenlik önlemleri ve şirket içinde işleyen bir yetkilendirme sistemi olmadan atlatma, bir fırsatın çekiciliğini artıran ve dolandırıcılığa kapı açan en önemli risk faktörleridir (Bussmann & Werle, 2006) (Marden & Edwards, 2005).

**Meşrulaştırma (Rationalization):** Bireyin yaptığı eylemi haklı görmesini sağlayan zihinsel süreçleri ifade eden kavramdır: hileye başvuran bireyler, gerçekleştirdikleri etik dışı davranışı meşrulaştırmak amacıyla, “Başkaları da yapıyor, bu geliri hak ediyorum çünkü çok çalışıyorum, kimseye zarar vermiyorum ya da başka bir seçeneğim yok” gibi düşünsel telkinlerle önce kendilerini ikna ederler (Yazıcı, 2018, ss. 847). Bu tür söylemler, bireyin eylemini içsel olarak haklılaştırmasına olanak sağlayan rasyonalizasyon mekanizmalarıdır.

Suistimal incelemeleri konusunda dünyada otorite kabul edilen Association of Certified Fraud Examiners (ACFE) “*Fraud Tree*” olarak adlandırdığı sistemde dolandırıcılık türlerini aşağıdaki gibi sınıflandırmaktadır (ACFE, 2024, ss. 11):

**Varlıkların kötüye kullanımı:** Varlık kötüye kullanımı, bir çalışanın bir kuruluşun kaynaklarını çalması veya kötüye kullanması durumunda karşılaşılan en yaygın mesleki dolandırıcılık biçimidir. Sık görülmesine rağmen, genellikle diğer dolandırıcılık türlerinden daha düşük mali kayıplara neden olur. Üç alt kategoriye ayrılır:

- **Nakit Hırsızlığı:** Bir kuruluşun mali kayıtlarına girilmeden önce veya girildikten sonra nakit paranın çalınması.
- **Sahte Ödemeler:** Sahte faturalar, bordro dolandırıcılığı veya gider geri ödemeleri yoluyla uygunsuz ödemeler yapmak.
- **Envanter ve Varlık Kötüye Kullanımı:** Çalışanların şirket envanterini veya varlıklarını kişisel çıkarları için alması veya kötüye kullanması.

**Yolsuzluk:** Yolsuzluk, çalışanların nüfuzlarını kişisel kazanç için kötüye kullanmaları ve bu süreçte sıklıkla kuruluşu zarar vermeleri durumunda ortaya çıkar. Bu tür dolandırıcılık, tedarik, sözleşme onayları ve kurumsal karar alma süreçlerinde yaygındır. Dört alt kategoriye ayrılır:

- **Rüşvet:** Bir kararı etkilemek amacıyla değerli bir şey teklif etmek, vermek veya almak.
- **Çıkar Çatışması:** Bir çalışanın kararlarını etkileyen gizli ilişkilerinin olması.
- **Yasadışı Bahşişler:** Gelecekteki iş ilişkilerini etkilemek amacıyla hediye veya ödül teklif etmek.
- **Ekonomik Gasp:** Birini baskı altında iyilik yapmaya veya maddi çıkar sağlamaya zorlamak.

**Mali Tablo Dolandırıcılığı:** Yatırımcıları, düzenleyicileri ve paydaşları aldatmak için finansal verilerin kasıtlı olarak yanlış sunulmasını içeren, finansal açıdan en zararlı dolandırıcılık türüdür. Literatürde üç alt kategoride sınıflandırılmıştır:

- **Gelirleri Abartmak:** Gerçekleşmemiş satışları kaydetmek veya gelir rakamlarını şişirmek.
- **Giderleri Az Göstermek:** Karları şişirmek amacıyla giderleri göstermemek veya maliyetleri ertelemek.
- **Uygunsuz Varlık Değerlemeleri:** Finansal oranları manipüle etmek için şirket varlıklarının değerinin abartılması.

İslami etik perspektifi ise riba (faiz) yasağını merkezine alarak finansal suçları dini bir sorumluluk boyutunda ele alır. Kur’an’da riba, Bakara Suresinin 279. Ayetinde zulüm ve Allah’a açılmış bir savaş olarak nitelendirir (Diyanet, 15.04.2025). Bu bağlamda İslami finans kurumları ve yatırımcılar, yalnızca mevzuata değil aynı zamanda şeriat ahlakına da riayet etmekle yükümlüdür (Atar, 2017, ss. 1032-1033). Dolayısıyla, sukuk ihraçlarında şeriat danışma

Engin Boztepe

kurullarının rolü, yalnızca yapının “teknik” uygunluğunu değil, “etik” meşruiyetini de teminat altına almak üzerine kuruludur (Laldin, 2009, ss. 5-7).

Yukarıda ele alınan sukukun yapısal ve hukuki nitelikleri ile dolandırıcılık kavramının teorik temelleri, sukuk piyasalarının işleyişine ilişkin kapsamlı bir zemin hazırlamıştır. Özellikle varlığa dayalı/varlığa bağlı ayırımının tanımlanması ve hile üçgeni bileşenlerinin İslami finans bağlamında yeniden yorumlanması, risk analizinde temel alınacak ölçütleri belirlemiştir. Bu sayede bir yandan sukuk ihraç modellerindeki hukuki ve etik hususlar netleştirilirken öte yandan suistimal fırsatlarının nasıl ortaya çıkabileceği konusunda kavramsal bir rehber oluşturulmaya çalışılmıştır. Üçüncü bölümde, bu kavramsal çerçeve ışığında sukuk piyasalarında karşılaşılan dolandırıcılık riskleri ele alınarak, hangi dolandırıcılık türleri ile karşılaşılabileceği ayrıntılı biçimde incelenecektir.

### 2.3. Sukuk Piyasalarında Dolandırıcılık Riskleri

Sukuk piyasalarında dolandırıcılık, geleneksel finansal enstrümanlardaki hilelerden bazılarına benzerlik gösterse de, İslami finansın özgün yapısı ve şariat uyumluluğu gereklilikleri nedeniyle kendine özgü riskler barındırır. Aşağıda, literatürde ve vaka incelemelerinde öne çıkan başlıca risk kategorileri ele alınmaktadır.

**Gerçek Varlıkların Olmaması / Yanlış Beyan Edilmesi:** Sukukların temelini, ihraç edilen menkul kıymetin dayandığı varlıkların “gerçek” ve “mevcut” olma ilkesi oluşturur (Ulusoy & Ela, 2015, ss. 140). Varlığa dayalı sukuklarda, sukuk sahipleri aslında o varlıkların kâr/zararına katılır; varlığa bağlı sukuklarda ise varlık yalnızca teminat görevindedir.

Bazı dolandırıcılık vakalarında, hayali varlık (*phantom asset*) konseptiyle karşılaşılmıştır. İhraççı, mülkiyetini devretmediği ya da hiç satın almadığı gayrimenkul, makine veya alacakları teminat göstererek sukuk yaratır. Bu durum, sukuk sahiplerinin teminat haklarını etkin şekilde kullanamamalarına yol açar ve yatırımcıları yanıltır (Tırman & Keçeci, 2024, ss. 23; Tasnia ve ark., 2017, ss. 5). Örneğin, Suudi Arabistan merkezli Saad Group & Al Gosaibi vakasında, teminat vasıflı bazı varlıkların aslında mevcut olmadığı ya da ipotek yetkisinin eksik olduğu ileri sürülmüş; bunun sonucunda milyarlarca dolarlık tutarlarda zarar gerçekleşmiştir (Wijnbergen & Zaheer, 2013, ss. 26-27).

**Fonların Amacı Dışında Kullanımı (Diversion & Embezzlement):** Sukuk ihraççılarının topladıkları fonları beyan edilen projeler yerine farklı faaliyetlere yönlendirmesi, hem şariat hem de seküler hukuk açısından suistimal oluşturur. Bu tür dolandırıcılıklar kaynak sapması (*Diversion*) ve zimmete geçirme (*embezzlement*) türünde görülebilmektedir. 2018’de Endonezya’da patlak veren SNP Finance skandalında, şirketin yöneticileri banka alacaklarını şişirerek fiktif satış kaydı oluşturmuş (Mei ve ark., 2022, ss. 945) ve yaklaşık 14 trilyon IDR tutarında fonu amacı dışında kullanmıştır (The Jakarta Post, 25.09.2018). Bu tip hileleri önlemek için, sukuk fon akışları üzerinde şeffaf ve anlık raporlama ile bağımsız denetim şarttır.

**Ponzi Tarzı Yapılandırılmalar:** Ponzi tipi dolandırıcılıklar adını, 1920 yılında yatırımcılara yabancı posta kuponları satın alarak paralarını 90 gün içinde ikiye katlayacağını vaat eden Charles Ponzi’den almıştır. Daha önceki yatırımcılara vaat ettiği getirileri ödediği için yatırımları başlangıçta başarılı göründü; ancak, daha sonraki yatırımcılara ödeme yapamayınca sistem çökmüştür (Wilkins ve ark., 2012, ss. 3). Ponzi benzeri düzenler, yeni sukuk ihracıyla elde edilen gelirlerin, önceki sukuk sahiplerine kâr payı olarak dağıtıldığı yapılarda ortaya çıkar. Bu yapıların sürdürülebilmesi için sürekli yeni sermaye girişi gerekir; sermaye akışı durduğunda sistem çöker. Ponzi riskini besleyen başlıca etmenler arasında yüksek “vaat edilen” kâr oranları, karmaşık sukuk yapıları ve sınırlı şeffaflık yer alır. 2009’da Kuveyt merkezli Investment Dar 100 milyon USD’lik sukuku ödeyemeyerek ilk büyük sukuk temerrüt vakalarından birini oluşturmuş; ardından yapılan yeniden yapılandırmada kreditorların alacaklarının bir kısmı şirkette hisseye dönüştürülmüştür (Tlemsani & Matthews, 2019, ss. 1969). Bu örnek, sukuk piyasasında Ponzi benzeri risklerin somut tezahürüdür.

**Şariat Uyumluluğunun Suistimali:** Şariat uyumsuzluğu iddiası, kimi zaman sukuk sahiplerine riba (faiz) ödemekten kaçmak için bahane olarak kullanılabilir. 2017 yılında Dana Gas PJSC, 2013’te çıkardığı 700 milyon USD’lik sukuku “yeniden yorumlanan şariat uygulamaları” gerekçesiyle hukuka aykırı ve uygulanamaz ilan ederek ödemediğini açıklamıştır (Haroon ve ark., 2019, ss. 43). Yatırımcılar, sukuk yapısının ihraç öncesi onaylı olduğunu savunurken, Dana Gas’ın bu argümanı taktiksel olarak ileri sürdüğü yönünde eleştiriler gelmiştir.

**Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma Eksiklikleri:** Sukuk ihraçlarında, varlık tutarları, gelir projeksiyonları, nakit akışı tabloları ve hukuki yapı detaylarının eksik veya yanıltıcı sunumu, yatırımcıların bilgi asimetrisini artırır. AAOIFI (2010) standartları, sukuk ihraççıların sürekli aydınlatma (continuous disclosure) yükümlülüğünü vurgulasa da (IFSB, 2013), pratikte raporlamalar yetersiz kalabilmektedir. Bu eksiklikler, hem piyasa güvenini sarsar hem de dolandırıcılığa zemin hazırlar.

**Denetim Boşlukları ve Düzenleyici Arbitraj:** Uluslararası sukuk piyasaları, farklı yargı bölgelerindeki düzenleyici boşluklardan yararlanma eğilimine girebilir. Bazı ihraççılar, denetim ve hukuki süreçlerde “en zayıf” düzenleme

düzeyine sahip ülkeyi seçerek regülasyon arbitrajı (regulatory arbitrage) yapabilir (Lukonga, 2015, ss. 15). Ayrıca, bağımsız denetim firmalarının şeriat uygunluğu konusunda yeterli uzmanlığa sahip olmaması veya denetim kapsamını dar tutması, hileli varlık beyanlarının tespitini güçleştirir (Suryanto & Ridwansyah, 2016, ss. 144). Bu durum, sukuk piyasasında sistemsel risklerin sürekliliğine yol açan bir unsurdur.

Yukarıda tanımlanan dolandırıcılık riskleri çerçevesinde, bir sonraki bölümde hangi kriterlere dayanarak vaka örneklerinin seçildiğini ve bu örneklerin sukuk piyasalarında tespit edilen riskleri nasıl temsil ettiği açıklanacaktır.

### 3. YÖNTEM

#### 3.1. Çalışma Kapsamı ve Dâhil Edilen Kaynakların Seçimi

Bu çalışma, sukuk piyasalarında dolandırıcılık risklerini araştırmak için 2000-2024 döneminde yayımlanan hakemli makaleler, uluslararası kuruluş raporları ve kurumsal denetim belgeleri üzerinden bir sentez sunmayı hedeflemektedir. Akademik kaynaklar olarak Web of Science, Scopus, EconLit ve JSTOR; sektör raporları için IFSB, AAOFI, IMF ve Dünya Bankası yayınları taranmıştır. Ayrıca Sukuk vakalarına ilişkin güncel verilere Thomson Reuters Eikon, Bloomberg Terminali ve uluslararası hukuki veri tabanları (Westlaw, LexisNexis) aracılığıyla ulaşılmıştır. Özgün araştırma, derleme ve resmi denetim raporları dâhil edilirken, editöryal makaleler, konferans bildiri özetleri ve basın bültenleri hariç tutulmuştur.

#### 3.2. Literatür Tarama Stratejisi

Çalışmada izlenen literatür tarama stratejisi, sistematik derleme (systematic literature review) ilkelerine göre yapılandırılmıştır (Kitchenham, 2004; Moher ve ark., 2009.)

Öncelikle, aşağıdaki anahtar kelime kümeleri kullanılmıştır:

“sukuk fraud”, “Islamic finance fraud”, “sukuk misconduct”, “asset-backed securities fraud”, “Sharia compliance fraud”, “financial crime sukuk”

Veritabanı sorguları, günümüzde arama motorlarının çalışma mantığının temelini oluşturan ve arama için kullanılan anahtar kelimeleri birbirleri ile ilişkilendirmeye olanak veren Boolean operatörleriyle (“AND”, “OR”) birleştirilerek her platformda eşzamanlı olarak yürütülmüştür (Çakmakçaya, 2012, ss. 106).

Örneğin: (“sukuk” OR “Islamic bond”) AND (“fraud” OR “misconduct”) AND (“case study” OR “analysis”)

Arama kapsamı 1 Ocak 2000 – 31 Aralık 2024 tarihleriyle sınırlandırılmış; yalnızca İngilizce ve Türkçe yayımlar değerlendirilmeye alınmıştır.

#### 3.3. Vaka İncelemelerinin Seçim Kriterleri

Sukuk piyasalarında dolandırıcılık pratiklerini somutlaştırmak üzere seçilen vaka incelemeleri, aşağıdaki ölçütler çerçevesinde belirlenmiştir:

- Belgelendirilebilirlik:** Vaka incelemelerinde güvenilirliği artırmak amacıyla, olgulara ilişkin nesnel ve üçüncü taraflarca onaylanmış belgelerin kullanımı önemlidir. Lincoln ve Guba, doğal ortamda yürütülen nitel araştırmalarda güvenilirlik ölçütlerinden biri olarak “confirmability”yi (doğrulanabilirlik) tanımlar. Bu kriter; araştırmacının yorumundan mümkün olduğunca bağımsız veriler elde etmek, elde edilen bulguları başkalarının denetlenebilir kılmak amacıyla resmi belgeler, denetçi raporları gibi kaynakların kullanımına dayalıdır (Lincoln & Guba, 1985, ss. 318-319). Yin (2018), vaka çalışması yönteminde güvenilirliğin sağlanmasında, farklı veri kaynaklarının bir arada kullanılması gerektiğini vurgular. Bu yaklaşım, belgeler, röportajlar ve gözlemler gibi çeşitli kaynaklardan elde edilen verilerin karşılaştırılması yoluyla elde edilen bulguların doğruluğunu artırmayı amaçlar. Resmi mahkeme kararları, bağımsız denetçi raporları ya da uluslararası finans kurumlarının soruşturma raporları gibi kaynaklar; bilgilerin güvenilirliğini, doğrulanabilirliğini ve tekrar kontrol edilebilirliğini garanti eder (Patton, 2014, ss. 4). Bu tip belgeler, araştırmacının yorumuna az yer bırakarak analizlerinin şeffaflığını artırır ve aşinalık etkisini (researcher bias) en aza indirir.
- Maddi Büyüklük ve Etki:** Literatürde dolandırıcılık vakalarının seçilmesinde sıkça vurgulanan husus, “önemlilik” (materiality) kavramıdır. Finansal raporlama standartlarına göre bir işlem ya da hata, finansal tabloların kullanıcı kararlarını etkileyebilecek ölçekteyse önemlidir (IFRS Foundation, 2018, ss. A27). Mali tablolardaki hataların önemliliği, bu tabloları kullananların kararlarını etkileyip etkilemediğine bağlı olarak değerlendirilir (Wells, 2015, ss. 279). Çalışma kapsamında maddi boyutu en az 100 milyon USD ve üstü vakalar seçilmiştir. En az 100 milyon USD’lik eşiğin seçilmesi, hem finansal piyasa üzerindeki somut

Engin Boztepe

ekonomik etkileri hem de konunun toplumsal ve düzenleyici önemini yakalamayı amaçlamaktadır. Ayrıca, ihracının sermaye piyasalarındaki itibarı kritik ölçüde sarsılmışsa, vaka incelemesinin sonuçları hem pratiğe hem de politika yapıcılara yüksek etkide öneriler sunabilir.

- c. **Çeşitlilik:** Sukuk piyasalarında farklı yapılar (İcara (Ijara), Müdaraba (Mudaraba), Murabaha vb.) hem hukuki hem de muhasebesel çerçevede farklı risk profilleri taşır. Vaka setinin tüm modelleri temsil edecek şekilde çeşitlendirilmesi, çalışmanın genellenebilirliğini (external validity) yükseltir (Eisenhardt, 1989, ss. 544-546). Coğrafi dağılımın çeşitliliği ise, ülke düzenlemeleri ve piyasa derinliğindeki farklılıkları yakalayarak daha zengin bir karşılaştırmalı analiz imkânı tanır.
- d. **Belgelerin Ulaşılabilirliği:** Vaka çalışması tasarımında açıklık ve erişilebilirlik, çalışmanın tekrar edilebilirliğini ve eleştirel değerlendirmeyi mümkün kılar (Robson & McCartan, 2016, ss. 493). Hem akademik hem de uygulamalı çalışmalar için temel gereksinim, veri ve belgelerin ulaşılabilir olmasıdır. Bu bağlamda akademik makaleler, düzenleyici kurum dokümanları veya Reuters, Bloomberg, Financial Times gibi saygın haber ajanslarının arşivlerindeki kapsamlı haberler, hem analiz derinliğini artıracak hem de bulguların bağımsız denetimini sağlayacaktır.

Bu kriterler doğrultusunda beş yüksek profilli vaka seçilmiştir: Dana Gas (2017 – 2018), The Investment Dar (2009), IIG- The International Investment Group (2010), Saad Group & Al Gosaibi (2009) ve Goldman Sachs Sukuk (2011). Her bir vaka, ilgili dönem raporlarının, ulaşılabilen yasal dokümanların (Mahkeme tutanakları dâhil) ve hakemli çalışmalarda yer alan ayrıntılı açıklamaların analiziyle irdelenmiştir. Vakalar, dolandırıcılığın farklı boyutlarını (*varlık yanlış beyanı, şeriat istismarı, finansal manipülasyon*) örneklemektedir. İncelemeler, meta-sentez yöntemiyle birleştirilerek kurum içi zafiyetler ve düzenleyici eksiklikler sistematik biçimde ortaya koyulmuştur.

#### 4. DOLANDIRICILIK TÜRLERİNE GÖRE ÖRNEK VAKA ANALİZLERİ

##### 4.1. Şeriat Uyumluluğu İhlali, Manipülasyon ve Düzenleyici Arbitraj İddiaları: Dana Gas Vakası

Mayıs 2013'te Dana Gas PJSC, iki eşit dilimde (her biri 350 milyon USD) *mudaraba* temelli sukuk ihracı gerçekleştirmiş; birinci dilim yıllık yüzde 7, ikinci dilim ise yıllık yüzde 9 getiri oranına sahipti ve vade sonunda likiditeyi temin etmek amacıyla alım taahhüdü verilmişti (Mcaughtry, 2018, ss. 3). Vade Ekim 2017'ye yaklaştığında Şirket, Birleşik Arap Emirlikleri'ndeki Şer'i hukuk yorumlarındaki değişikliklere dayanarak bu sertifikaları "gayri-şer'i ve uygulanamaz" ilan etmiş ve itfa yükümlülüğünden kaçınacağını duyurmuştur (Vizcaino, 2017). Aynı dönemde Dana Gas, alım taahhüdü uyarınca doğacak icra işlemlerini önlemek üzere İngiliz Yüksek Mahkemesi'nden men kararı almıştır (Reuters, 2017).

Sukuk alacaklıları ise sukuk belgelerinde yer alan İngiliz hukuku seçiminin geçerliliğini gündeme getirerek Londra Ticaret Mahkemesi'ne başvurmuş ve alım taahhüdünün İngiliz hukuku uyarınca bağlayıcı olduğuna karar verilmesini talep etmiştir (Practical Law, 2017).

Dana Gas PJSC v. Dana Gas Sukuk Ltd & Ors [2017] EWHC 2928 (Comm) sayılı kararda, Mahkeme alım taahhüdünü İngiliz hukuku çerçevesinde ikincil bir sözleşme (*Collateral contract*) olarak tanımış; Dana Gas'ın hata (*mistake*) ve kamu düzeni (*public policy*) iddialarını reddederek, sözleşme hükümlerinin açık ve kesin olması nedeniyle Şer'i yorumlardaki sonradan ileri sürülen farklılıkların geçersiz sayılması gerektiğini hükme bağlamıştır (Sukuk, 2017)

Bu içtihatlar, farklı yargı bölgeleri arasındaki regülasyon arbitrajı riskini ve şeriat danışma kurullarının kararlarının bağlayıcılığına ilişkin belirsizlikleri gözler önüne sermiştir (Busari ve ark., 2019, ss. 582). Vaka ihracçılar, alacaklılar ve mütevellilerin sukuk sözleşmelerinde güçlü seçim hakkı ve uyuşmazlık çözüm hükümleri temin etmesinin ve Şer'i standartların eşgüdümü hale getirilmesinin önemini vurgulamaktadır.

Dana Gas, sukuk alacaklılarına şeriata aykırı olduğu gerekçesiyle itfa yükümlülüğünden kaçmış ve ardından İngiliz Yüksek Mahkemesi'nden men kararı alarak farklı hukuk sistemleri arasındaki boşluklardan faydalanmıştır. Bunun yanında vaka "*Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma Eksiklikleri*" kategorisinin de unsurlarını taşımaktadır. Bu vaka bir yandan şeriat uyumsuzluğu iddiasında bulunarak yatırımcıları yanıltma diğer yandan da düzenleyici arbitraj yoluyla her iki hukuk düzenindeki belirsizlikleri manipüle etme stratejisini içeren bir vaka örneği olarak karşımıza çıkmaktadır.

#### 4.2. Varlık Temelli Yapı İhlali ve SPV Suistimali Vakaları: Kuveyt Sukukları

Finansal kriz deneyimleri, özellikle 2007 – 2010 döneminde ortaya çıkan olaylar, SPV<sup>2</sup> yapılarının kendi başlarına risk kaynağı olabileceğini göstermiştir. Karmaşık ve şeffaf olmayan *opak* SPV yapıları, yatırımcıların nakit akış mekanizmasını ve gelecekteki bozulma noktalarını anlamasını güçleştirmiştir; bu da portföy çeşitliliğinin aksine, sistemsel riskin artmasına zemin hazırlamıştır. Ayrıca, kriz öncesi dönemde bazı basit ve şeffaf yapıların bile zayıf teminat kalitesi ve eksik kurumsal yönetim nedeniyle kötü performans sergilediği görülmüştür; dolayısıyla yatırımcıların SPV’leri değerlendirirken yalnızca yapının karmaşıklığına değil, altta yatan varlıkların kalitesine ve yönetim şeffaflığına da dikkat etmeleri gerekmektedir (BIS, 2015, ss. 6).

##### 4.2.1 The Investment Dar Yönetim Sözleşmesi (Wakala) Temerrüdü Vakası ve Dolandırıcılık İddiaları

Mayıs 2009’da Blom Developments Bank SAL (“Blom”), yürürlükteki yönetim sözleşmesi uyarınca The Investment Dar Company KSCC (“TID”) tarafından yönetilen toplam 100 milyon USD’lik yatırımın ne kâr ne de anapara ödemesini alamaması gerekçesiyle Londra Yüksek Mahkemesi (Chancery Division)’nde özet karar (summary judgment) başvurusunda bulunmuştur. Mahkeme, Blom’un alacaklarının anapara tutarı olan 10.733.292,55 USD için özet karar vermiştir (Casemine, 2009). TID, bu karara karşı yetki aşımı (*ultra vires*) savunmasını ileri sürmüştür. İşlemlerin şirket esas sözleşmesine aykırı olarak, Şeriat uyumlu olması şartıyla kabul edilmiş sınırları aştığı iddia edilmiştir (Clifford Chance, 2010). Mahkeme ise bu savunuyu kurgu olarak nitelendirmiş ve Blom lehine hükmünü kesinleştirmiştir.

Bir dolandırıcılık perspektifinden değerlendirildiğinde, TID’nin, SPV’deki projeleri ayrı tutulmuş (*ring-fenced*) bir varlık havuzu şeklinde ayırmayarak ve sözleşme metinlerinde şeriat uyumlu olduklarını beyan ettiği işlemler üzerinde yatırımcılara denetim imkânı sunmayarak doğrudan şeffaflık eksikliğine yol açtığı görülmektedir. Öncelikle, ayrı bir yapı kurulmamış olması, farklı varlık ve nakit akışlarının birbirinden bağımsız takip edilememesine, dolayısıyla hangi fonların hangi projeye tahsis edildiğinin belirsiz kalmasına neden olur. Böylece yatırımcı, parasının hangi dayanak varlıklarla desteklendiğini veya hangi nakit akışları üzerinden getiri elde edeceğini tam olarak izleyemez; bu da bilginin eksik ve yanıltıcı olmasına zemin hazırlar. Dolayısıyla, yatırımcılar doğru ve tam bilgiye ulaşmadan karar vermek zorunda kalır. TID’nin yetki aşımı savunmasını avukat kurgusu olarak nitelendiren Mahkeme kararı, hukuken bu tür savunmaların geçerli bulunmadığını, fakat aynı zamanda sürecin başından itibaren yatırımcıların korunmadığını ve finansal enstrümanın yapısının yatırımcılara şeffaf şekilde açıklanmadığını gösterir. Yatırımcının, şeriat uyumlu olduğu belirtilen bu yatırımın gerçek risk yapısını anlaması için sözleşme metinlerinde yer alan şeriat uyumu iddialarını ve bu yapıların mahiyeti hakkında denetim yapabilme imkânına ihtiyacı bulunmaktadır. Bu imkânın verilmemesi, sadece hukuki bir savunma boşluğu yaratmakla kalmamış, aynı zamanda dolandırıcılık riski taşıyan bir bilgi asimetrisine sebep olmuştur. Bu eksiklikler hem yatırımcı güvenini zedelemekte hem de “*Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma Eksiklikleri*” kategorisindeki dolandırıcılık formunun somut bir örneğini oluşturmaktadır.

##### 4.2.2. IIG Kademeli Temerrüd Vakası

Nisan 2010’da IIG (The International Investment Group), 200 milyon USD tutarındaki ilk sukuk kupon ödemesini yerine getirememiştir (Bloomberg, 2010). Şirket, bu temerrüdü resmi olarak Nasdaq Dubai’ye bildirmiş ve yatırımcılara ödeme yükümlülüğünü yerine getirmediğini ilan etmiştir. Takip eden dönemde, Temmuz 2010’da 152,5 milyon USD’lik ikinci kupon ödemesi de gerçekleştirilemeyince uluslararası denetim ve danışmanlık firması KPMG, sukuk alacaklarının yeniden yapılandırılması ve ödeme planlarının düzenlenmesi amacıyla sürece dâhil edilmiştir (Reuters, 2010).

Bu vakada SPV tarafından oluşturulan varlık havuzunun ayrı tutulmuş olmaması, yatırımcıların “*hangi projeye, hangi gayrimenkule karşı alacak talep edebilecekleri*” konusundaki hukuki muğlaklığı artırmıştır. Bu belirsizlik, yatırımcıların hakkını aramasını fiilen imkânsız kılmış; dolayısıyla SPV yapısının şeffaf olmayan tasarımı, kasıtlı bir bilgi saklama ve yanıltma stratejisi olarak yorumlanabilir.

Hukuki açıdan da bu eksiklikler suistimal ve yatırımcıyı yanıltma kapsamında ele alınmıştır. New York Güney Bölgesi İflas Mahkemesi’nin 8 Kasım 2024 tarihli yazılı kararında mahkeme SPV varlık havuzunun ayrı tutulmamasının, alacaklıların korunması ve iflas hukuku ilkeleri ile bağdaşmadığına hükmetmiş ve bu eksikliğin IIG’nin yatırımcı menfaatlerini savunma yükümlülüğünü ihlal ettiği ve dolaylı olarak bir dolandırıcılık planının parçası olduğu sonucuna varmıştır (NYSB, 2024).

<sup>2</sup> SPV (*Special Purpose Vehicle*): Özel amaçlı araç, ana şirket tarafından finansal riski izole etmek için oluşturulan, fiziki varlığı olmayan tüzel kişilikleri ifade eden bir kavramdır.

Engin Boztepe

Sonuç olarak, IIG sukuklarının kademeli temerrüde uğraması ve bunu izleyen yapılandırma süreci SPV varlıklarının ayrıştırılmamasına dayanan, yatırımcı çıkarlarını gözetmeyen ve şeffaflıktan yoksun bir süreç olarak değerlendirilebilir. Bu yapısal zafiyetler gerek iflas hukuku gerekse sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde dolandırıcılık unsurları barındırmaktadır. Yatırımcıların hangi varlığa dayalı talepte bulunabileceklerini bilememesi ve alacak haklarını netleştirecek bilgiye ulaşamaması, bilginin eksik veya yanıltıcı şekilde sunulması yoluyla yatırımcıları aldatma riskini ve dolayısıyla hukuki olarak dolandırıcılık unsuru oluşturmaktadır.

#### 4.3. Gerçek Varlıkların Olmaması, Belge Sahteciliği: Saad Group & Al Gosaibi Vakası

2009 yılında Suudi Arabistan merkezli Saad Group ve Al Gosaibi Grubu, toplamda yaklaşık 20 milyar USD tutarında sukuk ve kredi ürünleri ihraç ederek büyük bir borç krizine yol açmıştır. Özellikle 2007 – 2012 vadeli Golden Belt 1 Sukuk Company’nin 650 milyon USD’lik sukuku 2009’da ödeme yapamayarak temerrüde düşmesi, grubun finansal yapısındaki kırılganlığı gözler önüne sermiştir (Cayman Compass, 2009). Aynı dönemde, grup bünyesindeki The International Banking Corporation (TIBC) üzerinden yapılan döviz işlemlerinde sahte garanti mektupları ve belgelerin kullanıldığı; bu yolla kredi veren bankaların bilgisi dâhilinde olmadan varlık transferi gerçekleştirildiği tespit edilmiştir (Miedema ve ark., 2010, ss. 3).

Sahtecilik ve belgelerdeki manipülasyon iddiaları, başta Maan Al Sanea’ya ve Al Gosaibi ortaklarına yönelikti (Haywood, 2018, ss. 17). Cayman Adaları’nda görülen davada Al Gosaibi ortaklarının, paravan şirketler aracılığıyla milyarlarca doları zimmetine geçiren Al Sanea’nın faaliyetlerinden haberdar olduğu ve imza taklitleriyle kredileri yönlendirdiği ve Money Exchange ve TIBC kaynaklı belgelerde yer alan eşleşen imzalar (*matched signatures*) ve banka teminat mektupları, bilirkişi raporlarıyla sahte olarak nitelendirilmiş; verilen kredilerin geri dönüşünün yanıltıcı finansal tablolarla sağlandığı tespit edilmiştir (Fountain Court, 2021).

Kriz sonrası alacaklı bankalar, Suudi Arabistan’dan Cayman Adaları’na, İngiltere’den Bahreyn’e dek çok sayıda hukuk merciinde mahkeme seçimi (*forum shopping*)<sup>3</sup> stratejisi izleyerek davalar açmıştır. Cayman Adaları Baş Yargıcı Anthony Smellie QC, 31 Mayıs 2017 tarihli kararında Al Gosaibi ve Saad grupları arasında sahtecilik ve komplo olduğu sonucuna varmış; bazı mahkemeler ise yalnızca Al Gosaibi’nin sahtecilik iddialarını destekleyerek Al Sanea lehine kararlar verebilmiştir (GSN, 2018). Bu karışık yargı süreci, uluslararası alanda farklı düzenleyici ve yargı metotlarının tutarsızlığını gözler önüne sermektedir.

Saad ve Al Gosaibi davalarında ortaya çıkan usulsüzlükler, sukuk gibi varlık temelli finansman araçlarının şeffaflık zafiyetini; aile şirketi yapılarının denetim eksikliğini ve uluslararası bankacılık sisteminde belge güvenilirliğinin ne denli hayati olduğunu göstermiştir. Süreç boyunca mahkeme kararlarında vurgulanan “kötü niyetli fesih” ve “haksız zenginleşme” ilkeleri, finansal piyasalarda suistimallerin önlenmesine yönelik düzenleyici çerçevelerin güçlendirilmesi gerektiğine işaret etmiştir. Ayrıca, bölgesel düzenleyici çerçevelerdeki farklılıklar ve yargı mercileri arasındaki uyumsuzluklar, kriz sürecinin derinleşmesine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Suudi Arabistan, Cayman Adaları, İngiltere ve Bahreyn’deki mahkemelerin birbirinden farklı usul ve delil kabul ölçütleri, bazı davalarda sahtecilik iddialarını desteklerken bazılarında reddetmesi, yatırımcı ve alacaklıların belirsizlik içinde kalmasına yol açmıştır. Bu farklılıklar, mahkeme seçimi stratejilerinin sıkça başvurulduğu bir ortam yaratarak finansal piyasaların genel istikrarını daha da zayıflatmıştır.

Sonuç olarak, döviz işlemlerinde sahte garanti mektupları ve belgeler kullanılarak kredi veren bankalar bilgilendirilmeden varlık transferi gerçekleştirilmesi bu vakayı “*Gerçek Varlıkların Olmaması / Yanlış Beyan Edilmesi*” kategorisine sokmaktadır. Zira sahte belgelerle teminat gösterilen varlıkların gerçekte mevcut olmadığı, hatta imza taklitleriyle, paravan şirketler aracılığıyla nakit aktarıldığı tespit edilmiş; bu da yatırımcı ve alacaklıların dayandığı varlıkların yokluğuna ya da yanlış beyana dayalı olarak manipüle edildiğini göstermiştir. Dolayısıyla bu vakayı dolandırıcılık tanımına sokan ana unsur varlıklara dair yapılan yanlış beyan ve sahteciliktir.

#### 4.4. Şeriat Uyumluluğunun Suistimali: Goldman Sachs Sukuk

Ekim 2011’de Goldman Sachs, Cayman Adaları merkezli bir SPV aracılığıyla 2 milyar USD tutarında murabaha sukuk programını İrlanda Menkul Kıymetler Borsası’nda kayıt ettirmiştir (IEFPEDIA, 2011). Şirketin ihraç izahnamesinde, sukukun murabaha mı yoksa ters tevarruk (*reverse tawarruq*) mu olduğu belirsiz kalmıştır. Murabaha yapısında mal alımı ve satış-kâr marjı anlaşması öngörülürken, ters tevarruk ile alım-satım işlemleri riba örtme çabası olarak değerlendirilmiştir (Mohammed, 2011, ss. 28). Bu belirsizlik sukukun esasen faizsiz bir menkul kıymet olarak sunulan yapısını sorgulatmış ve form ile öz arasındaki ayrımı tartışmaya açmıştır (Abdo, 2014, ss. 50). İzahnamede sekiz farklı

<sup>3</sup> Forum Shopping davaya taraf olanların, davalarının olumlu bir karar verme ihtimalinin yüksek olduğuna inandıkları başka bir yargı bölgesindeki mahkemede görülmesi için yaptıkları girişimlerle ilgili kullanılan bir terimdir (Whytock, 2011, s. 485).

Engin Boztepe

şeriat danışmanının onaylarının alındığı belirtilmiş, ancak ihraç öncesi hiçbirinin nihai imzası gerçekten alınmamıştır (Davies, 2011). Bu durum, yatırımcılara ve piyasa aktörlerine sunulan bilgilerin doğru ve tamamlayıcı olduğuna dair güveni zedelemiştir.

Avrupa Birliği İzahname Regülasyonu (Regulation (EU) 2017/1129), menkul kıymetlerin halka arzı veya düzenlenmiş piyasalarda işlem görmesi durumunda yayımlanacak izahnamelerin tam, doğru ve yanıltıcı olmayan bilgi içermesini zorunlu kılmaktadır (Pijls, 2023, ss. 190-191). Bu çerçevede, yatırımcıların karar süreçlerinde yanıltılmaları hukuki anlamda izahname sorumluluğu (*Prospectus liability*) kapsamında değerlendirilebilir. Söz konusu yükümlülüğe aykırılık halinde ilgili ihraççı AB Direktifleri ve üye ülke mevzuatı çerçevesinde tazminat ve yaptırım sorumluluğuyla karşılaşır. Söz konusu sukukun yapısı, bazı İslami finans uzmanları tarafından faiz benzeri getiri ve nominal değerin garanti edilmesi nedeniyle riba yasağını ihlal ettiği gerekçesiyle eleştirilmiştir. Riyad merkezli Edcomm Group'tan Mohammed Khnifer ve Dubai merkezli Cordoba Capital'den Harris Irfan gibi danışmanlar sukukla elde edilen fonların geleneksel bankacılık faaliyetlerinde kullanılabileceğini ve böylece İslami finansın özünden sapılabileceğini belirtmiştir (El Baltaji, 2011).

AAOIFI'nin Şubat 2008'de yayımladığı 17 no.lu Standardı uyarınca, dayanak varlıkların mülkiyetinin esaslı olarak yatırımcılara devredilmediği ve ihraççıların vadede sabit getiri taahhüdü ile geri alım yükümlülüğü (*Purchase undertaking*) üstlendiği; varlığa bağlı sukukların özde faizli menkul kıymetler niteliği taşıdığı vurgulanmıştır (Wijnbergen & Zaheer, 2013, ss. 8-9). Bu çerçevede, sukuk yapısının varlık temelli görünümüne rağmen getiri mekanizmasının garanti edilmiş olması, formun özün önüne geçtiğine ilişkin eleştirilerin kaynağını oluşturmıştır.

Söz konusu eleştiriler standart belirleyici kuruluşların şeriat uyumluluğunu sadece belgelendirme süreçlerine indirgediğine; emredici hükümleri (öz) değil, resmi sunumu (form) merkeze alan tepki ve uyum mekanizmalarına işaret etmektedir (Maurer, 2010, ss. 35-36). Bu yaklaşım sukukun gerçek ekonomik işleyişinin değil, görünüşte şeriata uygunluğunun esas alınması nedeniyle, güven ve şeffaflık ilkeleriyle çeliştiği gerekçesiyle eleştirilmiştir. Öte yandan hukuk literatüründe ise menkul kıymet ihracında yatırımcıları yanıltacak şekilde eksik veya yanlış bilgi sunmak ciddi hukuki sonuçlar doğurmaktadır (Kibar, 2018, ss. 194-197).

Tüm sürecin sonunda Goldman Sachs'ın danışmanlık ortağı Dar Al Istithmar, sukuk programı için gereken Şeriat onaylarını on farklı âlimden alarak yapıyı şeriata uygun ilan ettiklerini açıklamış; normalde üç ila beş uzman imzasının yeterli sayıldığı piyasa için oldukça kapsamlı bir onay süreci olduğu belirtilmiştir (Bernardo, 2012). Bununla birlikte, sukukun gerçek ekonomik işleyişi ile hukuki biçim arasındaki farkı vurgulayan öz-biçim tartışması, literatürde hâlâ devam eden temel bir eleştiri başlığı olarak öne çıkmaya devam etmektedir (Hayat & Malik, 2014, ss. 68).

Bu vakada, yatırımcılara sukukun şeriata uygun olduğu izlenimi verilmiş; ancak izahnamede belirtilen şeriat danışmanı onayları ihraç öncesi alınmamış, murabaha mı yoksa ter teverruk mu olduğu belirsiz bırakılmış ve AAOIFI standartlarına göre sabit getiri taahhüdü içermesi nedeniyle özünde faiz benzeri bir yapı söz konusu olmuştur. Bu nedenle, sukukun formda şeriat uyumlu görünürken özde riba yasağını ihlal etmesi ve yatırımcıların eksik/yanıltıcı bilgiyle aldatılması, bu vakayıdoğrudan “*Şeriat Uyumluluğunun Suistimali*” kategorisine sokmaktadır.

Piyasa katılımcıları, yalnızca hukuki uygunluğa değil; aynı zamanda şeffaflığa, varlık temelli yapının bütünlüğüne ve riba riskinin ortadan kaldırılmasına da odaklanmıştır. Gelecekte bu tür sukuk ihraçlarında, izahnamenin tam doğruluğu, danışman onaylarının somut alınması ve varlık temelli gelir garantilerinin kaldırılması, dolandırıcılık riskini minimize edici en önemli hususlar olarak ön plana çıkacaktır.

## 5. KURUMSAL ZAFİYETLER, REGÜLASYON AÇIKLARI ve ÖNLEYİCİ MEKANİZMALAR

Sukuk piyasalarındaki son dönem vaka incelemeleri, hem ihraç yapılarındaki suistimalleri hem de kurumsal ve düzenleyici sistemlerde var olan derin zafiyetleri gözler önüne sermektedir. Aşağıda önce mevcut zafiyetler üç alt başlıkta ele alınacak, ardından bu zafiyetlerin giderilmesine yönelik olarak belirlenen önleyici mekanizmalar ve öneriler tartışılacaktır.

### 5.1. Kurumsal ve Düzenleyici Zafiyetler

Bu bölümde, sukuk piyasalarında ortaya çıkan kurumsal ve yönetsel eksiklikler ile uluslararası düzeydeki düzenleyici uyumsuzlukların kaynaklandığı temel riskler ele alınacak ve bu boşlukların yarattığı sonuçlar analiz edilecektir.

**Uluslararası Düzenlemelerde Uyumsuzluk ve Arbitraj Riski:** Sukuk ihraçları genellikle birden fazla ülkede kayda alınıp işlem görmektedir. Ancak çeşitli ülkelerde AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) ve IFSB (*Islamic Financial Services Board*) standartlarının gönüllü olarak benimsenmesi regülasyon

Engin Boztepe

boşluklarına yol açmaktadır (Elhalaby ve ark., 2023, ss. 17). Örneğin bazı ihraççılar, sukuk kaynağını daha gevşek denetlenen bir yargı bölgesinde ihraç ederek, daha sıkı düzenlemeler uygulayan diğer ülkelere kıyasla maliyet avantajı sağlama imkânı bulur. IFSB'nin (2024) raporu da, sukuk ihracının yasal ve düzenleyici çerçevelerindeki farklılıkların sistemsal riskleri artırdığına işaret eder. Denetim kurumları arasındaki iş birliği eksikliği ise hem şeffaflığı zedelemekte hem de yatırımcı korumasını güçleştirmektedir. IMF de, sukuk piyasalarının finansal istikrar katkısının maksimize edilmesi için uluslararası standartların uyumlaştırılmasını önermektedir (Mejía ve ark., 2014, ss. 11).

**Şeriat Danışma Kurullarının Bağımsızlık ve Hesap Verebilirlik Sorunu:** Şeriat Danışma Kurulları, sukuk yapısının şeriata uygun olduğunu teyit eden en önemli mekanizma olarak öne çıkmaktadır. Oysa kurulların üyeleri, bulundukları kurum tarafından atanmakta ve ücretlendirilmektedir. Bu durum, danışmanların bağımsız karar verme kapasitesini zayıflatır (Sori ve ark., 2015, ss. 5). Kurul üyelerinin bu görevlerinin yanında iç danışman, denetçi gibi rolleri üstlenmesi çıkar çatışması riskini artırmaktadır. Grassa tarafından yapılan karşılaştırmalı analiz, Körfez İşbirliği Konseyi ülkelerindeki kurul modelleri ile Güneydoğu Asya'dakiler arasında yetki ve sorumluluk bakımından ciddi farklılıklar bulunduğunu, bu farklılıkların sonradan şeriat eleştirisiyle ödeme kaçırma stratejilerine kapı araladığını ortaya koymuştur (Grassa, 2013, ss. 345). Mollah ve Zaman (2015) ise, Şeriat Danışma Kurullarının kurumsal yönetim içindeki rolünün belirsizliğinin, yatırımcı güvenini olumsuz etkilediğini ve dolayısıyla piyasa bütünlüğünü zayıflattığını tespit etmiştir.

**Denetim, Varlık Takibi ve Yatırımcı Bilgilendirmesi Eksiklikleri:** Sistemsal denetim mekanizmalarının ve varlık izleme süreçlerinin zayıf kalması, sukuk piyasalarında algıdan öte hakiki suistimalleri mümkün kılar. IFSB (2013) raporunda, sukuk ihraççıların SPV yapılarının kapsamlı bir varlık listesi sunmadıkları; sürekli kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün ise büyük oranda ihmal edildiği belirtilmiştir. Ayrıca ACFE (2024), finansal kurumlarda iç kontrol boşluklarının ve yetersiz raporlama süreçlerinin, dolandırıcılık riskini en çok artıran etkenler arasında yer aldığını ortaya koymuştur.

## 5.2. Önleyici Mekanizmalar Ve Öneriler

Yukarıda tanımlanan kurumsal ve düzenleyici açıkların giderilmesi, sukuk piyasalarının sürdürülebilir büyümesi ve yatırımcı güveninin tesis edilmesi için zorunludur. Aşağıda dört başlık altında somut öneriler sunulmaktadır.

**Bağımsız Varlık Doğrulama ve Üçüncü Taraf Denetimleri:** Sukuk'u destekleyen varlıkların gerçekliğinin ve mülkiyet devrinin bağımsız uzmanlarca teyit edilmesi gerekir (Aljarhi, 2021, ss. 60). AAOIFI 17 no.lu Standardında finansal tabloları ve özellikle sukuk gibi varlık temelli ürünleri destekleyen menkul kıymetler için varlık doğrulamasının, kurumun Şeriat Denetim Birimi'nden ayrı ve bağımsız denetçiler eliyle gerçekleştirilmesini zorunlu kılar (AAOIFI GS 7, 2023). Bu düzenleme ile hem varlıklara ilişkin hukuki ve ekonomik mülkiyetin gerçekten devredildiği hem de varlıkların mevcudiyeti ve değeri hakkında yatırımcıya sunulan bilgilerin güvenilirliği teminat altına alınmıştır. Bu tür üçüncü taraf denetimler sukuk ihraççıların bilanço şeffaflığını artıracak ve temerrüt riskinin azalmasını sağlayacaktır.

**AAOIFI/IFSB Standartlarının Suçla Mücadelede Uygulanabilirliği:** IFSB, AAOIFI ve IIFM gibi uluslararası şeriat düzenleyici kuruluşlar, kendi standartlarını farklı küresel düzenleyici çerçevelerle uyumlaştırmayı amaçlayan girişimlerini sürdürmektedir (Jobst ve ark., 2007). IMF de, İslami finans piyasalarının istikrarlı gelişimi için uluslararası standartların zorunlu hale getirilmesini savunur (IMF, 2018). Türkiye, Malezya ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi İslami finans merkezlerinin, AAOIFI/IFSB prensiplerini iç hukuka aynen alarak regülasyon birliği sağlaması, global piyasalarda düzenleyici arbitrajı önemli ölçüde sınırlandıracaktır.

Aşağıda, AAOIFI ve IFSB tarafından yayımlanan başlıca standartların sukuk piyasasında ortaya çıkan dolandırıcılık türlerine karşı nasıl bir çerçeve sunduğu ele alınmaktadır.

- **AAOIFI Şeriat Standardı No. 17 Yatırım Sukuku (Shari'ah Standard No. 17: Investment Sukuk):** AAOIFI 17 no.lu standardı sukuk ihraççıların varlık yapısını, gelir paylaşım mekanizmalarını ve varlık devrini ayrıntılı olarak düzenler (TKBB, 2024, ss. 445). Standart, Sukukun dayandığı varlığın hukukî mülkiyetinin mutlaka SPV üzerinden sukuk sahibine devredilmesini şart koşar. Bu sayede hayali varlık riskinin önüne geçilir. Ayrıca gelir akışı şeffaf bir muhasebe sistemiyle izlenir ve periyodik raporlama zorunluluğu getirilir. Böylece, varlık beyanındaki sahtecilikler ve gelir sapmalarına karşı ilk savunma hattı kurulmuş olur.
- **AAOIFI Yönetişim Standardı No. 7: İslami Finans Kuruluşlarında Yönetişim için Genel Gereklilikler (Governance Standard No. 7: General Requirements for Governance in Islamic Financial Institutions):** AAOIFI 7 no.lu Yönetişim Standardı İslami finans kuruluşlarının iç yönetim yapısını ve Şeriat Danışma Kurulu işleyişini düzenler. Standart, Şeriat Danışma Kurulu üye seçimine ilişkin şeffaflık, bağımsızlık ilkesi, ücret tavanları ve raporlama yükümlülükleri koyar. Standart Şeriat Danışma Kurulu kararlarının gerekçeleriyle birlikte

Engin Boztepe

yatırımcı raporlarına eklenmesi zorunluluğu vurgulanır. Bu düzenleme, sonradan şeriatla uyum mazeretiyle ödeme kaçırma stratejilerine karşı caydırıcı işlev görür (AAOIFI GS 7, 2023).

- **IFSB Risk Yönetimi Standardı IFSB-1 (Standard on Risk Management):** Standart İslami finans kuruluşlarının operasyonel, piyasa ve likidite risklerini yönetmeleri için asgari politika ve süreçleri tanımlamaktadır. Standart, dolandırıcılık dâhil tüm operasyonel riskleri sınıflandırmayı, ölçmeyi ve raporlamayı şart koşar. Örneğin vazife ayrılığı, yetki kontrolleri ve periyodik iç denetim prosedürleri kurumsal suistimalleri önler (IFSB, 2005). Sukuk ihraççıların, ihraç SPV'leri dâhil tüm birimlerde risk yönetimi fonksiyonunu kurmaları, hem fon sapmalarını hem de Ponzi benzeri yapıların gelişimini kısıtlar.
- **Stres Testi ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin IFSB Rehberi IFSB-13 (Guidance on Stress Testing and Capital Adequacy):** IFSB-13 İslami finansal enstrümanlar için stres testi senaryoları ve sermaye yeterliliği hesaplama esaslarını açıklayan rehberdir. Sukuk portföylerinin şeriat istisnaları, varlık sahteciliği veya likidite krizlerinde ne düzeyde dayanıklı olduğu, model portföy ve geriye dönük simülasyonlarla test edilir (IFSB, 2012). Bu sayede potansiyel dolandırıcılık vakalarının yol açabileceği finansal kayıplar öngörülür ve ek sermaye tamponları oluşturulur.

**Sürekli Şeffaflık, Düzenli Raporlama ve Kamuoyu Bilgilendirmesi:** Sukuk ihracı ve sonrasındaki süreçler için sürekli aydınlatma yükümlülüğü getirilmeli; izahname yayınlarının yanı sıra, varlık performans raporları, nakit akışı tabloları ve şeriat uygunluk değerlendirmeleri periyodik olarak açıklanmalıdır (IFSB, 2013). Suryanto ve Ridwansyah (2016), Endonezya'daki İslami bankalar için geliştirdikleri finansal muhasebe standartlarının, dolandırıcılık riskini anlamlı düzeyde azalttığını göstermiştir. Yatırımcılar, dijital platformlar üzerinden anlık bilgilendirildiğinde, bilgi asimetrisi kaynaklı suistimaller en aza inecektir.

**Şeriat Danışmanlarının Sertifikasyonu ve Mesleki Sorumlulukları:** Şeriat Danışma Kurulu üyelerinin profesyonel bir sertifikasyon sürecinden geçmesi ve mesleki sorumluluklarının yasal metinlerde netleştirilmesi gerekir. Najeib ve Mohamed Ibrahim (2014), Malezya'da Şeriat denetçilerinin profesyonelleştirilmesinin ekonomik faydalarını vurgulamış; yetkin uzman havuzunun kurulmasının piyasa güvenliğini güçlendireceğini belirtmiştir. Othman ve Ameer de (2015), Şeriat Danışma Kurullarının yalnızca danışman değil, aynı zamanda bağımsız denetçi olarak tanımlanmasını önermektedir.

Sukuk piyasalarındaki kurumsal zaafiyetler ve düzenleyici uyumsuzluklar, hem yerel hem küresel finansal istikrarı tehlikeye atan riskleri barındırmaktadır. Bu risklerin bertaraf edilmesi, düzenleyici çerçevelerin uyumlaştırılması, Şeriat Danışma Kurullarının bağımsızlığının güçlendirilmesi, kapsamlı varlık doğrulama ve sürekli şeffaflık mekanizmalarının tesis edilmesiyle mümkündür. AAOIFI ve IFSB tarafından geliştirilen uluslararası standartların iç hukuka aynen aktarılması; bağımsız denetçiler ve sertifikalı şeriat danışmanları eliyle yürütülen denetim ve sertifikasyon süreçlerinin uygulanması, sukuk piyasalarında yatırımcı güveninin tesisi ve sürdürülebilir büyümenin sağlanması açısından temel stratejileri teşkil etmektedir.

## 6. SONUÇ

Bu çalışma, sukuk piyasalarında ortaya çıkan dolandırıcılık risklerini hem kurumsal hem de yapısal boyutlarıyla ele almış; beş yüksek profilli vaka (Dana Gas, The Investment Dar, IIG Kademeli Temerrüd, Saad Group & Al Gosaibi ve Goldman Sachs Sukuk) üzerinden sistemsal zafiyetleri tespit etmiş ve bu zafiyetlere karşı önleyici stratejiler önermiştir. İncelenen her vaka, sukuk piyasalarının kendine özgü risk profilini ortaya koyacak biçimde dört ana dolandırıcılık mekanizmasını sergilemiştir. Bunlar; varlık beyanlarının gerçeği yansıtmadığı “sahte varlık” uygulamaları, toplanan fonların izin verilen amaçların dışında kullanılması, The Investment Dar örneğinde görülen Ponzi benzeri nakit akışı düzenlemeleri ve özellikle Goldman Sachs vakasında form ile öz arasındaki ayrımın bulanıklaştırılması suretiyle şeriat uyumluluğunun manipülasyonu olarak tanımlanabilir. Bu kategoriler, sukuk piyasalarının özünde tahvil piyasalarından farklı olarak hem şeriat esaslı hem de finansal etik açısından yeni zafiyet alanları barındırdığını göstermektedir.

Analizler, kurumsal yapıda en önemli zayıflığın şeriat danışma kurullarının bağımsızlık düzeyindeki eksiklik olduğunu ortaya koymuştur. Danışmanların atama, ücretlendirme ve raporlama süreçlerinde şeffaflığın yetersiz kalması, gerek “hile üçgeni” çerçevesindeki fırsat unsurunu besleyerek dolandırıcılık potansiyelini artırmakta, gerekse sukuk ihraççıların meşrulaştırma süreçlerinde baskı unsurunu işletmesine imkân tanımaktadır. Buna ek olarak, SPV varlık havuzlarının tam bir ayrı tutulma mekanizması oluşturmadan ihraç edilmeleri; iflas ya da temerrüt aşamasında hak taleplerinin kime ve hangi varlıklar üzerinden yönlendirileceği konusunu belirsizleştirerek denetim ve şeffaflık eksikliklerini derinleştirmiştir. Bu durum, yatırımcıların gerçek varlık performansını takip edememelerine ve uzun vadede piyasaya yönelik güvenin zayıflamasına yol açmıştır.

Engin Boztepe

Sahadaki düzenleyici çerçeveler, AAOIFI ve IFSB standartlarının gönüllü niteliği sebebiyle farklı coğrafi bölgelerde heterojen biçimde uygulanmakta; bu da Dana Gas ve Saad Group vakalarında olduğu gibi mahkeme seçimi riskini besleyerek hukuki belirsizlikleri derinleştirmektedir. Yargı mercilerinin birbirinden farklı iflas veya menkul kıymetler hukuku rejimlerine sahip olması, sukuk piyasalarının uluslararası bütünleşme düzeyini zayıflatmakta ve yatırımcıların hak teminatı algısını zedelemektedir. Bunun yanı sıra, sukuk yapılarındaki form-öz ikilemi, özellikle Goldman Sachs örneğinde, sukukun varlığa bağlı olarak tanıtılmasına rağmen özde riba benzeri bir menkul kıymete dönüştüğü gerçeğini gözler önüne sermiştir. Dolayısıyla bu manipülasyon, sukukun İslami finans etiğiyle ilişkili meşruiyet temellerini aşındırmakta ve piyasada uzun vadeli istikrarı tehlikeye atmaktadır.

Bu tespitlerden hareketle, çalışmada birtakım önleyici stratejiler formüle edilmiştir. İlk olarak, sukuk varlık devrinin SPV aracılığıyla tam anlamıyla ayrı tutulmuş biçimde gerçekleştiğinin bağımsız denetçiler tarafından tescillenmesi; böylelikle sahte varlık beyanlarının ve varlık havuzunun suiistimalinin önlenmesi amaçlanmıştır. İkinci olarak, AAOIFI ve IFSB standartlarının gönüllü konumunun sona erdirilerek iç hukuka bağlayıcı normlar olarak aktarılması; denetim ve yaptırım mekanizmalarının netleştirilerek ceza-yaptırım prosedürlerinin oluşturulması önerilmiştir. Üçüncü olarak, sürekli aydınlatma yükümlülüğünün yalnızca izahnameyle sınırlı kalmayıp, blockchain veya benzeri dijital altyapılar kullanılarak varlık performans raporlarının ve nakit akış tablolarının gerçek zamanlı olarak yatırımcılarla paylaşılmasının sağlanması savunulmuştur. Dördüncü olarak, şeriat danışma kurulu üyelerinin liyakat, bağımsızlık ve sorumluluk ölçütlerine göre profesyonel sertifikasyon süreçlerinden geçirilmesi; beşinci ve son olarak ise uluslararası düzeyde düzenleyici çerçevelerin uyumlaştırılarak yargı mercileri arasındaki tutarsızlıkların, hukuki belirsizliklerin ve mahkeme seçimi riskinin azaltılması gerektiği vurgulanmıştır. Bu stratejiler, sukuk piyasalarının dolandırıcılık riskine karşı direncini artırmayı ve piyasada şeffaf, hesap verebilir bir ortam tesis etmeyi hedeflemektedir.

Bununla birlikte, çalışmanın belirli sınırlılıkları olduğu da kabul edilmektedir. Ele alınan literatür yalnızca 2000 – 2024 dönemini kapsayan İngilizce ve Türkçe yayınlarla sınırlı kalmış; bu bağlamda Arapça, Malayca ve diğer bölgesel dillerde yayımlanan çalışmaların dışarıda bırakılması, coğrafi ve kültürel çeşitlilik açısından bir kısıt teşkil etmiştir. Vaka incelemelerinin sayısının beş ile kısıtlanmış olması ise daha düşük profilli veya yerel ölçekli vakalara ilişkin farklı risk dinamiklerinin gözden kaçırılması riskini barındırmaktadır. Araştırma birincil veri toplama faaliyetlerini içermemiş; dolayısıyla regülatörler, ihraççılar ve yatırımcılarla yapılacak mülakatlar veya anketler yoluyla elde edilecek nitel veriler çalışma kapsamına dâhil edilmemiştir. Ayrıca, sukuk piyasası dinamikleri hızlı bir şekilde geliştiği için, 2024 sonrasında gelen düzenlemeler ve teknolojik yeniliklerin etkileri çalışmaya yansıtılamamıştır.

İlerleyen dönemde, karma yöntem yaklaşımlarıyla regülatörler, ihraççılar ve yatırımcılarla yapılacak yarı yapılandırılmış mülakatlar, odak grup çalışmaları ve anketler aracılığıyla alan araştırması yapılması; oldukça önemli bir adım teşkil edecektir. Bu sayede, “şeriat uyumu” ya da “şeffaflık eksiklikleri” gibi teorik kavramların sahada nasıl tezahür ettiği somut örneklerle ortaya koyulabilir. Ayrıca, sukuk portföy düzeyinde dolandırıcılık olasılığını istatistiksel modellerle tahmin etmeye yönelik nicel risk modellemeleri geliştirilerek yatırımcılar ve denetleyiciler için erken uyarı sistemleri oluşturulabilir.

Teknolojik açıdan, Fintech ve Blockchain tabanlı çözümlerin sukuk ihraç ve izleme süreçlerinde uygulanabilirliği araştırılmalıdır. Blockchain tabanlı akıllı sözleşmeler gibi teknikler varlıkların şeffaf takibini sağlayarak dolandırıcılık riskini azaltabilecek yeni mekanizmalar ortaya koyabilir. Bu kapsamda yürütülecek pilot projeler ve durum analizleri, teknolojik entegrasyonun pratik sonuçlarını ve maliyet-fayda dengesini somutlaştıracaktır.

Sonuç olarak, bu çalışma sukuk piyasalarında dolandırıcılık risklerinin kurumsal ve pratik boyutlarını aydınlatarak, hem şart koşulan şeffaflık ve hesap verebilirlik mekanizmalarının hem de şeriat etik ilkelerine sadık kalmanın ne denli hayati olduğunu göstermiştir. Önerilen stratejilerin uygulanması ve ileriye dönük araştırmalarla sürekli geliştirilmesi, sukuk piyasalarının küresel finans sistemindeki güvenilirliğini pekiştirecek; İslami finansın temel değerleriyle uyumlu, nitelikli ve dirençli bir piyasa ortamının tesisine katkı sağlayacaktır. Bu çerçevede, politika yapımcılar, düzenleyici kurumlar ve piyasa aktörleri, elde edilen bulguları süratle uygulamaya geçirerek sukuk piyasalarının uzun vadeli sağlığı ve sürdürülebilir büyümesini garanti altına almalıdır.

## Kaynakça

Aaoifi GS 7. (2023). *AAOIFI GS 7 – Corporate Social Responsibility, Conduct and Disclosure for Islamic Financial Institutionss*. AAOIFI: <https://aaoifi.com/aaoifi-gs-7-corporate-social-responsibility-conduct-and-disclosure-for-islamic-financial-institutions/?lang=en> adresinden 11.02.2025 tarihinde alınmıştır.

Abdo, A. (2014). *A Critical Review of the Sukuk Market A qualitative study to identify current risks and opportunitiess*. Dublin Business School.

- Acfe. (2024). *Occupational Fraud 2024: A Report to the Nationss*. Association of Certified Fraud Examineress.
- Akpınar, A., & Çetintaş, M. (2021). Sukuk Yatırım Sertifikalarının FFMS 33 ve FFMS 34 Kapsamında Muhasebeleştirilmesi. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 2021-1, 72-99.
- Aktaş, M. (2016). Ortaklığa Dayalı İslâmî Yapılandırılmış Finansman Ürünü: Muşaraka Sukuk. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(Afro-Avrasya Özel Sayısı), 467-487.
- Albrecht, W., Albrecht, C., Albrecht, C., & Zimbelman, M. (2019). *Fraud Examination*. Boston-USA: Cengage Learning.
- Aljarhi, M. (2021). Sukuk Standard. *İslam Ekonomisi Dergisi*, 1(1), 50-71.
- Atar, A. (2017). Başlangıcından Günümüze Dünyada ve Türkiye’de İslâmî Bankacılığın Genel Durumu. *Tarih Kültür ve Sanat Araştırmaları Dergisi*, 1029-1062.
- Biss. (2015). *Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisationss*. Bank for International Settlementss.
- Bloomberg. (2010). <https://www.bloomberg.com/news/articles/2010-04-12/kuwait-international-investment-unable-to-meet-200-million-sukuk-payment> adresinden 29.09.2024 tarihinde alınmıştır.
- Busari, SS., AbdulAziz, A., Zakariyah, L., & Amanullah, M. (2019). Dana Gas Sukuk default: a juristic analysis of court judgement. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(4), 569-585.
- Bussmann, K.-D., & Werle, M. (2006). Addressing Crime in Companies: First Findings from a Global Survey of Economic Crime. *The British Journal of Criminology*, 46(6), 1128-1144.
- Casemine. (2009). *Casemine*. <https://www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff73960d03e7f57ea9fd0> adresinden 09.01.2025 tarihinde alınmıştır.
- Casemine. (2017, 11 17). <https://www.casemine.com/judgement/uk/5b2897ab2c94e06b9e1982fa> adresinden 09.01.2025 tarihinde alınmıştır.
- Cayman Compass. (2009). <https://www.caymancompass.com/2009/11/19/saad-subsiary-defaults-on-sukuk> adresinden alınmıştır
- Clifford Chance. (2010). *Islamic finance: when will an English court consider Shari'a compliance?* Clifford Chance.
- Cressey, D. (1973). *Other people's money: A study in the social psychology of embezzlement*. Montclair, NJ: Patterson Smith.
- Çakmakaya, Ö. (2012). Bilimsel Kanıta Ulaşmak: Biyomedikal Veri Tabanları ile İlgili Derleme. *Yükseköğretim Dergisi*, 2(2), 104-108.
- Çebi, A., & Ünkeya, G. (2018). Finansman Modeli Olarak Murabaha Sukuk: Türkiye’deki Uygulaması ve Muhasebeleştirilmesi. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi - İAÜD*, 10(4), 9-23.
- Davies, A. (2011). *Reuterss*. <https://www.reuterss.com/article/business/goldman-faces-new-controversy-over-islamic-bond-idUSL6E8CB2IM/> adresinden 02.11.2024 tarihinde alınmıştır.
- Diyanet. (15.04.2025). *Diyanet İşler Başkanlığı Kuran Portalı*. <https://kuran.diyanet.gov.tr/> adresinden 28.10.2024 tarihinde alınmıştır.
- Eisenhardt, K. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532-550.
- El Baltaji, D. (2011). *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-12-20/goldman-sachs-sukuk-row-may-dent-industry-lure-islamic-finance> adresinden 06.02.2025 tarihinde alınmıştır.
- El- Hawary, D., Grais, W., & Iqbal, Z. (2004). *Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated*. Washington DC: The World Bank.
- Elhalaby, SS., Sarea, A., Alnesaf, A., & Al-Absy, M. (2023). The Adoption of AAOIFI Standards by Islamic Banks: Understanding the Microeconomic Consequencess. *Economies*, 11(39), 1-22.
- Fountain Court. (2021). <https://www.fountaincourt.co.uk/wp-content/uploads/AHAB-CICA-Civil-Appeal-15-of-2018-21.12.2021.pdf> adresinden 08.03.2025 tarihinde alınmıştır.

- Grassa, R. (2013). Shariah supervisory system in Islamic financial institutions: New issues and challenges: A comparative analysis between Southeast Asia models and GCC models. *Humanomics*, 29(4), 333-348.
- Greuning, H., & Iqbal, Z. (2008). *Risk Analysis for Islamic Bankss*. The World Bank: Washington DC.
- Gsn. (2018). *Golf State Newsletter*. <https://www.gsn-online.com/news-centre/article/saudi-arabia-gosaibi-and-sanea-hit-fraud-ruling> adresinden 17.03.2025 tarihinde alınmıştır.
- Haroon, O., Meenai, SS., & Rizv, SS. (2019). Dana Gas: The Sukuk Dispute. *Asian Journal of Management Cases*, 17(1), 42-54.
- Hayat, U., & Malik, A. (2014). *Islamic Finance: Ethics, Concepts, Practice*. CFA Institute Research Foundation.
- Haywood, M. (2018). Saad Investments Company Limited v Ahmed Hamad Al Gosaibi and Brothers Company. *Digest*, ss. 15-23.
- Hidayat, SS. (2013). A Comparative Analysis between Asset-Based and Asset-Backed Sukuk: Which One is More Shariah Compliant? *International SAMANM Journal of Finance and Accounting*, 24-31.
- Iefpedia. (2011). *Islamic Economics and Finance Pedia*. <https://www.iefpedia.com/english/?p=6144> adresinden 21.02.2025 tarihinde alınmıştır.
- Ifrs Foundation. (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting. International Accounting Standards Board.
- Ifsb. (2005). *Guiding Principles of Risk Management for Institutions (other than Insurance Institutions) offering only Islamic Financial Services (IIFS)*. Islamic Financial Services Board: [https://www.ifsb.org/wp-content/uploads/2023/10/IFSB-1-December-2005\\_En.pdf](https://www.ifsb.org/wp-content/uploads/2023/10/IFSB-1-December-2005_En.pdf) adresinden 17.04.2025 tarihinde alınmıştır.
- Ifsb. (2012). *IFSB 13 - Guiding Principles on Stress Testing for Institutions offering Islamic Financial Services*. Islamic Financial Services Board : [https://www.ifsb.org/wp-content/uploads/2023/10/eng\\_IFSB-13-Guiding-Principles-on-Stress-Testing-Mar2012.pdf](https://www.ifsb.org/wp-content/uploads/2023/10/eng_IFSB-13-Guiding-Principles-on-Stress-Testing-Mar2012.pdf) adresinden 13.04.2025 tarihinde alınmıştır.
- Ifsb. (2013). *Disclosure Requirements For Islamic Capital Market Productss*. Kuala Lumpur, Malaysia: Islamic Financial Services Board.
- Ifsb. (2024). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2024* . Kuala Lumpur - Malezya: Islamic Financial Services Board.
- Imf. (2018). *The Core Principles For Islamic Finance Regulations And Assessment Methodology*. Policy Paper, International Monetary Fund.
- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Second Edition b.). Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.
- Jobst, A. (2007). *The Economics of Islamic Finance and Securitization (IMF Working Paper WP/07/117)* . IMF.
- Jobst, A., Kunzel, P., Mills, P., & Sy, A. (2007). *IMF Survey: Islamic Finance Expanding Rapidly*. IMF Monetary and Capital Markets Department.
- Kassem, R., & Higson, A. (2012). The new fraud triangle model. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 3(3), 191-195.
- Kazan, G. (2021). Hile Üçgeni, Hile Elması ve Hile Beşgeni: Hile Eylemlerinin Nedenlerine İlişkin Teorilere Kavramsal Bakış. *Muhasabe ve Denetime BAKIŞ*(62), 245-258.
- Kibar, A. (2018). Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Asimetrik Bilgi Sorunsalı Ve Çözüm Yolları. *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 4(2), 187-210.
- Kılınç, Y. (2024). Bir Nakit Kullandırma Yöntemi Olarak Teverruk: Muhasebe Açısından Bir İnceleme. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFD)*, 10(1), 204-239.
- Kitchenham, B. (2004). *Procedures for Performing Systematic Reviewss*. Keele, Staffs, UK: Keele University.
- Laldin, M. (2009). The Role of Shari'ah Advisors in the Development of Islamic Securitess. *2nd Colloquium on Islamic Sukuk*, (ss. 1-17).
- Lincoln, Y., & Guba, E. (1985). *Naturalistic Inquiry*. SAGE Publicationss.

- Lseg. (2023). *Islamic Finance Development Report*. London: London Stock Exchange Group.
- Lukonga, I. (2015). *Islamic Finance, Consumer Protection, and Financial Stability*. IMF.
- Marden, R., & Edwards, R. (2005). Internal controls for the small business: Skimming and the fraud triangle. *Internal Auditing*, 3-10.
- Maurer, B. (2010). Form versus substance: AAOIFI projects and Islamic fundamentals in the case of sukuk. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 1(1), 32-41.
- Mcaughtry, L. (2018). Digesting Dana Gas: Lessons learned. *IFN Islamic Finance News*, ss. 3-5.
- Mei, C., Mulyati, D., & Julianto. (2022). nalisis Kasus Pelanggaran Etik Akuntan Publik pada PT. Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP Finance). *Ekonomi Bisnis Manajemen dan Akuntansi (EBMA)*, 3(2), 941-949.
- Mejía, A., Aljabrin, SS., Awad, R., Norat, M., & Song, I. (2014). *Regulation and Supervision of Islamic Bankss*. International Monetary Fund (IMF).
- Miedema, D., Robbins, SS., & White, SS. (2010). *A Saad Story*. Reuterss.
- Mohammed, K. (2011). Goldman Sachs Claims that its \$2 billion Sukuk Programme Follows a Murabaha Structure, Mohammed Khnifer Claims Otherwise - That it's Nothing More than Areverse Tawarruq. *Islamic Business & Finance*(69), ss. 28-29.
- Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., & Altman, D. (2009). Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses: The PRISMA Statement. *PLOS Medicine*, 6(7), 1-6.
- Mollah, SS., & Zaman, M. (2015). Shari'ah Supervision, Corporate Governance and Performance: Conventional vss. Islamic Bankss. *Journal of Banking & Finance*(58), 418-435.
- Najeeb, SS., & Mohamed Ibrahim, SS. (2014). Professionalizing the role of Shari'ah auditors: How Malaysia can generate economic benefitss. *Pacific-Basin Finance Journal*(28), 91-109.
- Nysb. (2024). *United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York*. [https://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/317771\\_74\\_opinion.pdf](https://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/317771_74_opinion.pdf) adresinden 23.02.2025 tarihinde alınmıştır.
- Othman, R., & Ameer, R. (2015). Conceptualizing the duties and roles of auditors in Islamic financial institutions: What makes them different? *Humanomics*, 31(2), 201-2013.
- Patton, M. (2014). *Qualitative Research & Evaluation Methods: Integrating Theory and Practice* (4th Edition b.). SAGE Publicationss.
- Pijls, A. (2023). Prospectus Liability and Causation. *Journal of European Tort Law*, 14(2), 189-205.
- Practical Law. (2017). *Thomson Reuterss*. [https://uk.practicallaw.thomsonreuterss.com/w-011-6670?contextData=\(sc.Default\)&transitionType=Default](https://uk.practicallaw.thomsonreuterss.com/w-011-6670?contextData=(sc.Default)&transitionType=Default) adresinden 30.01.2025 tarihinde alınmıştır.
- Reuterss. (2010). <https://www.reuterss.com/article/markets/kuwaits-iig-defaults-on-1525-mln-bond-payment-idUSLDE66P0H6/> adresinden 18.02.2025 tarihinde alınmıştır.
- Reuterss. (2017). <https://www.reuterss.com/article/dana-gas-sukuk-injunction-idUSL8N1JF03J> adresinden 18.02.2025 tarihinde alınmıştır.
- Robson, C., & McCartan, K. (2016). *Real World Research: A Resource for Users of Social Research Methods in Applied Settings* (4th Edition b.). WILEY.
- Schuchter, A., & Levi, M. (2016). The Fraud Triangle revisited. *Security Journal*, 29(2), 107-121.
- Sec. (2020). *U.S.S. Securities and Exchange Commission*. <https://www.sec.gov/files/litigation/litreleases/2020/lr24790-final-judgment-iig.pdf> adresinden 08.03.2025 tarihinde alınmıştır.
- Sori, Z., Mohamad, SS., & Rashid, M. (2015). Shariah Committee Independence: An Insider's View. *SSRN Electronic Journal*, 1-8.
- Sukuk. (2017, 11 17). <https://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2017/11/Dana-Gas-judgment.pdf> adresinden 24.01.2025 tarihinde alınmıştır.

- Suryanto, T., & Ridwansyah, R. (2016). The Shariah Financial Accounting Standards: How they Prevent Fraud in Islamic Banking. *European Research Studies*, 19(4), 140-157.
- Suryanto, T., & Ridwansyah, R. (2016). The Shariah Financial Accounting Standards: How they Prevent Fraud in Islamic Banking. *European Research Studies Journal*, 19(4), 140-157.
- Tasnia, M., Mustapha, I., & Shakil, M. (2017). Critical assessment of the Legal Recourse for the Case of Sukuk default for the Asset-Backed Sukuk and Asset-Based Sukuk structuress. *European Journal of Islamic Finance*(7), 1-7.
- The Jakarta Post. (25.09.2018). *The Jakarta Post*. <https://www.thejakartapost.com/news/2018/09/25/consumer-finance-firm-allegedly-defrauds-banks-of-rp-14-trillion.html> adresinden 01.04.2025 tarihinde alınmıştır.
- Tırman, N., & Keçeci, İ. (2024). Temerrüde Düşen Önemli Sukuk İhraçlarına İlişkin Vaka Analizi. *Maruf İktisat İslam İktisadi Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 16-41.
- Tkbb. (2024). *Türkiye Katılım Bankaları Birliği*.  
[https://www.tkbb.org.tr/upload/Faizsiz%20Finans%20Standartlar%C4%B1%20AAOIFI%20\(Gu%CC%88ncellenmis%CC%A7%20Versiyon\).pdf](https://www.tkbb.org.tr/upload/Faizsiz%20Finans%20Standartlar%C4%B1%20AAOIFI%20(Gu%CC%88ncellenmis%CC%A7%20Versiyon).pdf) adresinden 26.01.2025 tarihinde alınmıştır.
- Tlemsani, I., & Matthews, R. (2019). Conventional Banks Risk Diversification: A Case for Islamic Finance. *Theoretical Economics Letters*(9), 1967-1980.
- Toprak, M., Ergeç, E., & Kaytancı, B. (2020). İslami Finanstı Pencere Modeli. *Katılım Finans*, 4(21), ss. 52-55.
- Ulaş, M., & Bayram, K. (2021). İcare Sukuk Sertifikalarının Örnek Olay Üzerinden Değerlendirilmesi: Nakheel Sukuk Örnek Olayı. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFD)*, 7(2), 229-254.
- Ulusoy, A., & Ela, M. (2015). Türkiye'de Sukuk Sertifikalarının Kamu Finansmanında Kullanımı: Genel Bir Değerlendirme. *International Congress on Islamic Economics and Finance (ICISEF) Proceedings* (ss. 139-158). Sakarya: Sakarya University - Research Center for Islamic Economics and Finance.
- Vizcaino, B. (2017). *Reuters*. <https://www.reuters.com/article/markets/mideast-debt-islamic-finance-industry-frets-as-dana-gas-deems-its-sukuk-invalid-idUSL8N1JB05A> adresinden 07.04.2025 tarihinde alınmıştır.
- Warde, I. (2010). *Islamic Finance in the Global Economy*. Edinburgh: Edinburgh University Press.
- Wells, J. (2015). *Principles of Fraud Examination*. John Wiley & Sons, Inc: New Jersey, USA.
- Whytock, C. (2011). The Evolving Forum Shopping System. *Cornell Law Review*, 96(3), 481-534.
- Wijnbergen, SS., & Zaheer, SS. (2013). *Sukuk Defaults: On Distress Resolution in Islamic Finance*. Amsterdam: Tinbergen Institute.
- Wilkins, A., Acuff, W., & Hermanson, D. (2012). Understanding a Ponzi Scheme: Victims' Perspectivess. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 4(1), 1-17.
- Yardımcıoğlu, M., Ayriçay, Y., & Coşkun, SS. (2015). İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya ve Türkiye Piyasası İncelemesi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 157-174.
- Yazıcı, N. (2018). Hile Üçgeni: Fırsatların Önlenmesinde Kırık Camlar Teorisi. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, 53(3), 843-851.
- Yin, R. (2018). *Case Study Research and Applications: Design and Methods* (6th Edition b.). SAGE Publications, Inc.