

**T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**FİNANSMAN ARACI OLARAK SUKUK VE
MUHASEBE SİSTEMATİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Seyran ÖZCAN

**Enstitü Anabilim Dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman
Enstitü Bilim Dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman**

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Cemal ELİTAŞ

ARALIK-2015

T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**FİNANSMAN ARACI OLARAK SUKUK VE
MUHASEBE SİSTEMATİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Seyran ÖZCAN (137221021) ,

**Enstitü Anabilim Dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman
Enstitü Bilim Dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman**

Bu tez 31/12/2015 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından oybirliği ile kabul edilmiştir.


Prof. Dr. Cemal ELİTAŞ

Jüri Başkanı

☒ Kabul
☐ Red
☐ Düzeltme


Doç. Dr. Bilge Leyli ELİTAŞ

Jüri Üyesi

☒ Kabul
☐ Red
☐ Düzeltme


Doç. Dr. Murat KIRACI

Jüri Üyesi

☒ Kabul
☐ Red
☐ Düzeltme

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlâk kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Seyran ÖZCAN

31/12/2015

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, özü İslâm dönemi sözleşmelerine dayanan günümüz finansal sisteme entegre edilmiş yeni bir finansal araç olarak geliştirilen sukukun İslâm dönemi klasik sözleşmeleri ve günümüz finansal araçları ile karşılaştırmalı olarak ele alınıp finansal sistemdeki yeri ve önemine, Dünya’da ve Türkiye’deki uygulamalarına yer verilip daha anlaşılır olması ayrıca faizsiz finans sistemine katkı sağlanması amaçlanmıştır.

Çalışmamda her türlü desteği sağlayan değerli insanlara burada teşekkür etmeyi bir borç bilirim. Öncelikle geniş bilgi birikimi, tecrübesi ve yol göstericiliği ile çalışmamın her aşamasında desteğini esirgemeyen değerli hocam ve danışmanım Sayın Prof. Dr. Cemal ELİTAŞ’a, yapıcı eleştirileri ile çalışmama katkı sağlayan değerli jüri üyelerim Sayın Doç. Dr. Bilge Leyli ELİTAŞ’a ve Sayın Doç. Dr. Murat KİRACI’ya, ayrıca eğitim hayatım boyunca her türlü zorluğa rağmen hiç bıkmadan maddi manevi destekleri ile yanımda olarak bana güç veren çok kıymetli aileme sonsuz saygılarımı ve teşekkürlerimi sunar, çalışmamın ilim dünyasına katkı sağlamasını temenni ederim.

Seyran ÖZCAN

31/12/2015

İÇİNDEKİLER

BEYAN.....	i
ÖNSÖZ.....	iii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
TABLolar LİSTESİ.....	x
ÖZET.....	xi
SUMMARY.....	xii
GİRİŞ.....	1
1. FİNANSAL SİSTEM VE KAPSAMI.....	5
1.1. Finansal Sistemin Kavramsal Çerçevesi ve Genel Yapısı	5
1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları.....	7
1.3. Finansal Sistemde Finansman Yöntemleri.....	10
1.4. Finansal Sistemin Ekonomiye Etkileri.....	12
1.5. Finansal Sistemin Unsurları	14
1.5.1. Sisteme Fon Sağlayanlar ve Sistemden Fon Talep Edenler.....	14
1.5.2. Aracılık Eden Finansal Kurumlar	15
1.5.3. Fon Transferinde Kullanılan Finansal Araçlar	18
1.5.4. Finansal Piyasaları Düzenleyen ve Denetleyen Kurumlar.....	19
1.5.5. Finansal Piyasalar	22
1.5.5.1. Piyasaya sunulan fonların vadelerine göre	22
1.5.5.2. Finansal varlıkların işlem görmesine göre.....	23
1.5.5.3. Piyasaların örgütlenme durumuna göre	25
1.5.5.4. Piyasada işlem gören finansal varlığın teslim süresine göre	26
1.5.5.5. Piyasanın genişliğine göre	27
1.5.5.6. Piyasada işlem gören finansal varlık türüne göre	30
1.5.5.7. Finansal araçların faizli ve faizsiz olmasına göre piyasalar.....	30
2. SUKUK (YATIRIM SERTİFİKALARI) İŞLEMLERİ	34
2.1. Sukuk Tanımı, Yapısı Ve İşleyişi	34
2.2. Sukukun Temel İlkeleri ve Özellikleri.....	38
2.3. Sukuk Çeşitleri.....	39
2.3.1. Fonların Kullanım Alanlarına Göre	40
2.3.1.1. Proje Endeksli Sukuk.....	40
2.3.1.2. Varlığa Dayalı Sukuk.....	40
2.3.1.3. Bilanço Endeksli Sukuk.....	40
2.3.2. Dayandığı Finansman Modeline Göre Sukuk Çeşitleri	41

2.3.2.1.	Mudaraba sukuk (emek-sermaye ortaklığı)	42
2.3.2.2.	Muşaraka sukuk (tam ortaklık)	47
2.3.2.3.	Murabaha sukuk (vadeli Satış).....	49
2.3.2.4.	Selem sukuk (peşin satış).....	55
2.3.2.5.	İstisna sukuk (sipariş üzerine imalat).....	59
2.3.2.6.	Vekâlet sukuk (wakala).....	61
2.3.2.7.	İcare sukuk (kiralama)	63
2.3.2.8.	Karma sukuk (hibrid).....	66
2.3.2.9.	Diğer sukuk çeşitleri	69
2.4.	Sukukun Diğer Finansman Modelleri İle Karşılaştırılması	74
2.4.1.	Sukuk ve Hisse Senedi.....	74
2.4.2.	Sukuk ve Tahvil	75
2.4.3.	Sukuk ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	76
2.4.4.	Sukuk ve Gelir Ortaklığı Senedi	78
2.4.5.	Sukuk ve Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi	79
2.4.6.	Sukuk ve Risk Sermayesi.....	79
2.5.	Sukuk Getirisi ve Fiyatlaması.....	80
2.6.	Sukukun Borsada İşlem Görmesi.....	84
2.7.	Sukuk Risk Faktörleri	88
2.8.	Sukukun İtfası	92
2.9.	Sukukun Yararları	92
2.9.1.	Mikroekonomik Yararları	92
2.9.2.	Makroekonomik Yararları	93
2.10.	Sukukun Tarihsel Gelişimi ve Finansal Sistemdeki Yeri	93
2.10.1.	Dünya Piyasalarında Sukuk	94
2.10.2.	Türkiye Piyasasında Sukuk.....	98

3. TÜRKİYE’DE SUKUK UYGULAMALARI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ **..... 100**

3.1.	Sukuk İşlemlerinin Mevzuattaki Yeri	100
3.1.1.	Kira Sertifikaları Tanımı.....	100
3.1.2.	Kira Sertifikalarının Konusu.....	100
3.1.3.	Kira Sertifikalarında Taraflar.....	101
3.1.3.1.	Kaynak Kuruluş	101
3.1.3.2.	Varlık Kiralama Şirketi.....	102
3.1.3.3.	Yatırımcılar	103
3.1.3.4.	Diğer Taraflar.....	103
3.2.	Kira Sertifikaları Türleri ve İhraçlarına İlişkin Esaslar	104
3.2.1.	Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları.....	104
3.2.2.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları	106
3.2.3.	Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları	108
3.2.4.	Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları.....	109
3.2.5.	Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları.....	112
3.3.	Kira Sertifikalarına Yönelik Vergi Teşvikleri	114

3.3.1.	Kurumlar Vergisine Yönelik Teşvikler	114
3.3.2.	Gelir Vergisine Yönelik Teşvikler.....	115
3.3.3.	Katma Değer Vergisine Yönelik Teşvikler.....	116
3.3.4.	Emlak Vergisine Yönelik Teşvikler.....	116
3.3.5.	Damga Vergisine Yönelik Teşvikler	117
3.3.6.	Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisine Yönelik Teşvikler	117
3.3.7.	Harçlara Yönelik Teşvikler.....	118
3.4.	Sukuk İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi.....	118
3.4.1.	Kaynak Kuruluşu ilişkin Muhasebe Kayıtları.....	124
3.4.2.	Varlık Kiralama Şirketine İlişkin Muhasebe Kayıtları	134
3.4.3.	Sukuk Yatırımcılarına İlişkin Muhasebe Kayıtları	144
SONUÇ VE ÖNERİLER.....		148
KAYNAKÇA.....		154
EKLER.....		169
ÖZGEÇMİŞ		185

KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI	: İslami Finans Kurumları İçin Muhasebe ve Denetleme Kurumu
A.Ş.	: Anonim Şirket
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul
Bkz.	: Bakınız
BSMV	: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
CBOT	: Chicago Ticaret (Chicago Board of Trade)
DIFIC	: Dubai International Financial Centre
DTB	: Deutsche Borse
DVK	: Damga Vergisi Kanunu
FRS	: Financial Raporlama Standartları
GOS	: Gelir Ortaklığı Senetleri
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu
HSBC	: The Hongkong and Shanghai Banking Corporation
IASB	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
IIFM	: Uluslararası İslami Finans Piyasası
IILM	: Uluslararası İslami Likidite Yönetimi Şirketi
IIRA	: Uluslararası İslami Dereceleme Kurumu
ISCID	: Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Merkezi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KB	: Katılım Bankaları
KDK	: Kredi Derecelendirme Kuruluşları
KDV	: Katma Değer Vergisi
KDVK	: Katma Değer Vergisi Kanunu
KV	: Kurumlar Vergisi
KVK	: Kurumlar Vergisi Kanunu
KTVKŞ	: Kuveyt Türk Varlık Kiralama Şirketi
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KZOB	: Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi
LIFFE	: Londra Uluslararası Finansal Vadeli Döviz
LİBOR	: London Interbank Offered Rate
MASB	: Malezya Muhasebe Standartları Bülteni
MATİF	: Marché a Terme International de France

md.	: Madde
MEGEP	: Mesleki Eğitim ve Öğretim Sistemini Güçlendirme Projesi
MENA	: Orta Doğu ve Kuzey Afrika
MICM	: Malaysian Islamic Kapital Market
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers AutomatedQuotat
NYCE	: New York Nakit Döviz
NYMEX	: New York Mercantile Exchange
OECD	: Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü
SEC	: Amerikan Sermaye Piyasası Düzenleyicisi
SERPAM	: Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TKBB	: Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
USD	: Amerikan Doları
Vb.	: Ve Benzeri
Vd.	: Ve Diğerleri
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VIOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VKŞ	: Varlık Kiralama Şirketi

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Sistemin Yapısı	7
Şekil 2: Finansal Sistemde Fon Akışı	11
Şekil 3: Finansal Sistemde Kurumlar	16
Şekil 4: Sukuk İşlemlerinin İşleyiş süreci	37
Şekil 5: Mudaraba Sukuku İhraç Süreci	46
Şekil 6: Muşaraka Sukuku İhraç Süreci.....	48
Şekil 7: Murabaha Sukuku İhraç Süreci	54
Şekil 8: Selem Sukuku İhraç Süreci	58
Şekil 9: İstisna Sukuku İhraç Süreci	60
Şekil 10: Vekâlet Sukukun İhraç süreci.....	62
Şekil 11: İcare Sukuku İhraç Süreci	65
Şekil 12: Hibrid Sukuku İhraç Süreci	67
Şekil 13: Global Sukuk İhracı Yıllık Karşılaştırma (Milyon Dolar)	96
Şekil 14: Yapısına Göre Sukuk İhracı 2014 (Milyon Dolar).....	97
Şekil 15: Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci	106
Şekil 16: Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci	107
Şekil 17: Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci.....	109
Şekil 18: Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci	111
Şekil 19: Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci	113

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: AAOIFI’ce Onaylanmış Sukuk Çeşitleri	39
Tablo 2: Sukuk Çeşitlerinin Özellikleri	68
Tablo 3: Komisyonşuz Sabit Getirili Kira Sertifikası Fiyatlaması	83
Tablo 4: Uluslararası Derecelendirme Notları ve Anlamları	85
Tablo 5: Türkiye VKŞ’lerinin Uluslararası Derecelendirme Notları.....	87
Tablo 6: Ülkelere Göre Küresel Toplam Sukuk İhraç Dökümü (Ocak 1996-2013 Eylül) 95	
Tablo 7: Bölgesel İtibariyle Toplam Küresel Sukuk İhracı (Ocak 2001-Temmuz 2013 Milyon Dolar)	96
Tablo 8: Türkiye’de Çıkarılan Sukuk ve Miktarı.....	98

ÖZET

Tezin Başlığı: Finansman Aracı Olarak Sukuk ve Muhasebe Sistematiği	
Tezin Yazarı: Seyran ÖZCAN Danışman: Prof. Dr. Cemal ELİTAŞ	
Kabul Tarihi:	Sayfa Sayısı: XI (ön kısım) + 168 (tez) + 17 (ekler)
Anabilim dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman Bilim dalı: Uluslararası Ticaret ve Finansman	
Değişen bir dünya düzeninde ekonomik ve finans sistemleri de değişmektedir. Mevcut finans sistemi unsurları, ihtiyaçlara göre yeni kurumlar, piyasalar ve piyasa araçları gibi birimlerle bu değişime uyum sağlayarak gelişmektedir. Bu çalışmanın temel amacı, faizsiz finans piyasasında son yıllarda hızla gelişerek artan önemli bir finansman aracı olan sukuku (yatırım sertifikaları), yapısı, işleyişi ve türleri açısından İslam dönemi sözleşmelerine dayalı, günümüz finansal sisteme entegre edilmiş sukuk türleriyle mevcut finans sistemi piyasa araçlarını karşılaştırmalı olarak incelemek ve araştırmaktır. Çalışmada, sukuk ihracı ile finans piyasasındaki gelişmeler ele alınmış olup ayrıca bir varlığı dayalı olarak çıkarılıp menkulleştirilen sukukun Türkiye Muhasebe Standartlarına göre muhasebeleştirme sistematiğine yer verilmiştir.	
Anahtar kelimeler: Sukuk, Sukuk İhraçları, Finansal Araç Muhasebesi, Sukuk Muhasebesi	

SUMMARY

Thesis Title: Sukuk As A Financial Instrument And Its Accounting Treatment	
Thesis Author: Seyran ÖZCAN	Advisor: Prof. Dr. Cemal ELİTAŞ
Date of Acceptance:	Total Number of Pages: XI (pre text) + 168 (main body) + 17 (appendices)
Department International Trade and Finance Field of Study: International Trade and Finance	
While the world order changes, so do the economic and financial systems. Components of the current financial system are evolving and harmonizing with the needs of new institutions, markets, and market instruments. As an important finance instrument in Islamic Finance, Sukuk (investment certificates) is analyzed regarding to its structure, mechanism, and types and its position is addressed in Turkey and the world. Besides, based upon the Islamic era contracts and integrated to current financial system, a comparative analysis between Islamic Sukuk types and current financial instruments is conducted. In this study, comprehensive examples on Sukuk, securitized as an asset, are observed according to Turkish Accounting Standards and its accounting treatment.	
Keywords: Sukuk, Sukuk Issuance, Financial Instruments Accounting, Sukuk Accounting	

GİRİŞ

Geçmişten günümüze insanoğlunun refah seviyesinin arttırılmasını amaç edinen ekonomik sistemlerin, gün geçtikçe, kimi zaman kaynakların adil ve etkin kullanılamamasından, kimi zaman değişen ve artan ihtiyaçlar karşısında ve toplu olumsuz durumlarda yetersiz kaldığı dönemler sonucu insanların yeme, içme, barınma, güvenlik gibi en temel ihtiyaçları dahi karşılanamamaktadır.

Ekonomik sistemler, olumsuz durumlar karşısında amacına ulaşma çabasıyla sürekli bir değişim ve gelişim içerisinde olup bu yönüyle gittikçe karmaşık bir hale de gelmektedir. Bu karmaşık yapı içerisinde kaynaklara ihtiyaç duyan ve kaynak fazlası olanları, doğru zamanda ve doğru yerde buluşturan, ihtiyaçlara göre sürekli gelişen, canlı ve esnek yapısıyla ekonomik sistemin en önemli alt sistemi olan finans sistemi, önemli bir rol üstlenmektedir. Finansal sistemin, ekonomik kalkınmaya katkı sağlaması açısından yeterince büyümesi ve derinleşmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, finansal sistem unsurlarının ve finansal fonksiyonların sistem içerisinde etkin işlemesi sağlanmalıdır.

Günümüz finansal sistemde, artan ihtiyaçlar doğrultusunda finansal sistem unsurları olan; fon arz/talep eden kurumlar, aracı kurumlar, finansal piyasalar, finansal araçlar ve bunları düzenleyen ve denetleyen kurumlar da çeşitlenerek artmakta ve finansal sistemin önemini arttırmaktadır.

İslâmî inanç hassasiyetleri dolayısıyla geçmişte mevcut finansal sistemin dışında kalmayı tercih eden İslam ülkelerindeki tasarruf sahiplerinin ve fon ihtiyacı olan birimlerin bugün, ekonomik açıdan yerel sınırları aşır global düzeyde ticaret hacimlerine ulaşmalarıyla bir takım sakıncalarla da karşı karşıya kalmışlardır. Karşılaşılan bu sakıncalarla beraber, sosyal, ekonomik ve politik nedenlerle mevcut finans sistemine alternatif faizsiz bir finans sisteminin oluşturulması gerekli hale gelmiştir. Dolayısıyla bu alandaki ihtiyaç sonucu 1974'te İslam Kalkınma Bankası kurulmuş olup devamında ise yaklaşık 30-35 yıllık geçmişe sahip dünya çapında “faizsiz bankacılık” olarak bilinen Katılım Bankacılığı birimi sisteme dâhil olmuştur.

Katılım Bankalarının fon kaynağını büyük oranda katılma hesapları oluşturmaktadır. Genel olarak Katılım Bankaları, emek-sermaye, kiralama ve tam ortaklık sözleşmeleri gibi finansal yöntemlerle fon sağlamaktadırlar. Özellikle son yıllarda “Sukuk” adı altında geliştirilen, özü İslâm dönemi sözleşmelerine dayalı, uygulamada ise birçoğunun mevcut piyasa araçlarına benzediği ve faizsiz olduğu düşünülen piyasa araçları uygulamaları da gittikçe artmaktadır.

Kelime anlamı olarak vesika, çek, senet, sertifika gibi anlamlara gelen sukuk, genel olarak fon ihtiyacı olan kaynak kuruluşun mülkiyetindeki, ticari faaliyetlere konu olabilecek mevcut varlıkların menkul kıymetleştirilmesi sonucu, özel amaçla kurulmuş olan Varlık Kiralama Şirketleri aracılığı ile yatırımcılara ihraç yoluyla satılan bir çeşit yatırım sertifikasıdır. Sukuk yatırım sertifikalarını alan yatırımcılar söz konusu varlık üzerindeki haklara ve gelire sahip olmaktadır.

Sukuklar daha çok Körfez ülkeleri tarafından ihraç edilse de bugün birçok Avrupa, Asya ülkesi ve Amerika’da da ihraç edilmekte ve gün geçtikçe de ihraç hacmi artmaktadır. Bu açıdan bugün uluslararası piyasalarda ihracı yapılan sukuk, İslami finans araçlarının başında yer almaktadır. Lüksemburg Borsası’ndan sonra 2006’dan bu yana, Londra Borsası’na da kote edilerek işlem görmektedir. Uluslararası düzeyde derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notu verilen sukuklar, Dow Jones Citigroup Sukuk Endeksi ile ABD Borsasında işlem görmektedir.

Dünya sukuk piyasalarındaki bu gelişmelere kayıtsız kalmayan Türkiye de, 2010 yılı Nisan ayında sukuk piyasası için yasal alt yapı oluşturarak SPK’ca düzenlenen; Seri: III, No: 43 sayılı “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile uygulamalara başlamıştır. Buna göre; Kira Sertifikası çıkarmaya yetkili Varlık Kiralama Şirketleri kurulmuştur. Son değişiklikleriyle, “III-61.1 Kira Sertifikaları Tebliği” ile 7/6/2013 tarihinde, 28670 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Bu tebliğ ile Türkiye’de gerek yurt içi gerekse de yurt dışına finansal kurum ve kuruluşlar tarafından sukuk ihracına imkân verilmiştir.

Türkiye’de sukuk ihracı amacıyla kurulan; Albaraka Türk VKŞ, Türkiye Finans VKŞ, Kuveyt Türk VKŞ, Bank Asya VKŞ ve son olarak 2013 yılında kurulan Aktif Bank VKŞ ile beraber toplamda beş şirket mevcuttur. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından da sukuk ihracı yapılabilmektedir. Bugün Türkiye’de de sukuklar, İstanbul Borsasında işlem görmektedir.

Bu çalışmanın amacı son yıllarda hızla gelişen faizsiz finans sistemi piyasa araçlarından olan sukukun tanımına, yapısına, işleyişine, çeşitlerine, Türkiye ve Dünya piyasalarındaki uygulamalarına yönelik daha geniş araştırma bilgilerine yer vererek gittikçe artan hacminin tablo ve şekillerle incelenip faizsiz finans sistemi içerisindeki önemine ve gelişimine bakılarak uygulamalardaki eksik noktalara eleştiri ve öneriler sunup bu alandaki çalışmalara katkı sağlamaktır.

Bu çalışmanın konusu, çalışmanın oluşturduğu başlıkta da oldu gibi yeni bir finansal araç olarak sukuk (yatırım sertifikaları) ve muhasebe sistematığıdır.

Çalışmanın birinci bölümünde, finansal sistemlerin ekonomik sistemlere katkı sağlaması açısından gelişmesi ve derinleşmesine yönelik finansal sistemdeki unsurların ve fonksiyonların etkin ve verimli işlemesi gerekliliğine yer verilmiştir. Ayrıca günümüzde hızla farklılaşarak artan iktisadi ihtiyaçlar sonucu finansal sistem unsurlarının da çeşitlendiği ve arttığı, sisteme; finansal kurumlar, finansal piyasa araçları ve piyasa türleri gibi yeni birimlerin dâhil olduğu şekillerle gösterilerek literatüre katkı sağlayacak gelişmelere yer verilmiştir.

İkinci bölümde, sukuk kavramının yanı sıra sukuk türlerine, işleyişine, İslam dönemi klasik sözleşmeler ve günümüz finans sistemine entegre edilen faizsiz olduğu düşünülen sukuk uygulamalarıyla mevcut sistemdeki bazı piyasa araçları ile benzer ve farklı yönlerine karşılaştırmalı olarak değinilmiştir. Ayrıca sukukun borsada işlem görmesine ve fiyatlandırma açısından faizli bir piyasa aracı olan tahvilin fiyatlama göstergeleri yerine faizsiz piyasa araçları olduğu düşünülen sukuklar için yeni bir fiyatlama modelinin mümkün olabileceğine değinilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise sukuk uygulamalarının Türkiye mevzuatındaki düzenlemeleri, Türkiye'deki uygulamaları, vergi istisna ve teşvikleri üzerinde durularak ayrıca yeni bir finansal araç olarak sukukun Uluslararası muhasebe standartlarıyla uyumlu bir şekilde, Türkiye Muhasebe Standartlarına göre nasıl muhasebeleştirildiği konusunda muhasebe sistematığı ile ele alınıp örnek uygulamalarla açıklanmıştır.

Çalışmanın, yeni bir finansal piyasa aracı olan sukukun mümkün olabildiğince tüm yönleriyle ele alındıktan sonra gerek uygulamaları açısından gerekse de muhasebeleştirilmesine yönelik eksiklikler göz önüne alınarak bu eksikliklerin giderilmesi ve bu alandaki çalışmalara katkı sağlaması amacıyla nihai değerlendirme ve eleştirilerle sonuç ve öneriler kısmıyla tamamlanacaktır.

1. FİNANSAL SİSTEM VE KAPSAMI

1.1. Finansal Sistemin Kavramsal Çerçevesi ve Genel Yapısı

Mamül ve hizmet üretebilmek amacıyla üretim faktörlerini; doğal kaynaklar, emek, sermaye ve girişimci gibi unsurları bir araya getirerek, mamül ve hizmet üretiminin gerçekleşmesini sağlayan süreçlerin tamamına “Ekonomik Sistem” denmektedir (Bayrakdaroglu, 2013: 5).

Geçmişten günümüze ekonominin en temel fonksiyonu; insanoğlunun gereksinimlerinin karşılanması, refah düzeyinin artırılmasıdır (Aydın, 2012: 3). Dolayısıyla, toplumun ihtiyacı olan mal ve hizmetlerin üretimi için kaynakların adil bölüşümünün sağlanması gerekmektedir.

Bu bağlamda, üretim unsurları olan doğal kaynaklar, sermaye, emek ve girişimciler ekonomik sistem bünyesinde en uygun bileşimi sağlayarak, üretimin gerçekleşmesi, üretilen mamül ve hizmetlerin bireylerin kullanımına sunulması ile fon akımı oluşumunu sağlamaktadır.

“İnsanoğlunun bugünkü iktisadi hayatının sürükleyici sektörleri, temel ihtiyaçlarının karşılanması için geçmişten günümüze geliştirdiği yöntem ve kurumların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Söz konusu ihtiyaçlardan, beslenme gıda sektörünü, giyinme tekstil sektörünü, barınma konut sektörünü, savunma silah sektörünü, huzurlu ve kaliteli yaşam sağlık sektörünü, eğlenme ve dinlenme spor ve eğlence sektörünü, mal, hizmet ve bilgi dolaşımı ulaşım ve iletişim sektörünü vb. ortaya çıkarmıştır. Bütün bu sektörlerin kolay, verimli ve sağlıklı işleyebilmesi ihtiyacı finans sektörünün ortaya çıkmasına sebep olmuştur” (Bayındır, 2015: 18).

Ekonomik faaliyetler açısından gelişemeyen ekonomilerde, ekonomik birimler genellikle yatırım faaliyetlerini, kendi tasarruflarıyla gerçekleştirerek, tasarruf-yatırım dengesini kendi içlerinde sağlarlar. Ancak, ekonomik etkinliklerin genişlediği bir toplumda ise tasarruf ve yatırım değişik birimler tarafından ve değişik nedenlerle yapılabilir. Bu tür ekonomik faaliyetleri gerçekleştirenler de hane halkı, işletmeler ve devlet şeklinde gruplandırılır. Bu birimler, faaliyet tarzlarına bağlı olarak, hem tasarruf fazlasına sahip olanlar hem de tasarruf açığı bulunanlar statüsünde yer alabilirler (İÜİB, 2013: 1).

Ekonomik sistemde tasarruf fazlası olanlar, fonlarını dönüştürecekleri yatırım araçlarına ihtiyaç duyarken, tasarruf açığı olanlar ise çeşitli ihtiyaç, istek ve projeleri gerçekleştirebilmek için yeterli kaynağa (fona) ihtiyaç duymaktadırlar.

Bu bağlamda, günümüzde karmaşık bir hale gelen ekonomik sistemde, fon fazlası olanlar ile fon açığı olanların kolay bir şekilde ve doğrudan ulaşmaları pek mümkün olamamaktadır. Dolayısıyla, fon fazlası olup bunu değerlendirmek isteyenlerle, fon ihtiyacı olanları bir araya getirecek, her iki tarafın da ihtiyaçlarına cevap verecek bir sistemin olması gerekmektedir ki finansal sistem, tam olarak bu ihtiyacı gidermek üzere oluşturulmuş bir sistemdir (Bayrakdaroğlu, 2013: 6). Bu bağlamda finansal sistem; fon fazlası olanlardan, fon açığı bulunanlara doğru fonların akmasının sağlanmasında rol oynayan etkin bir sistem olarak ifade edilebilir.

“Bir ekonomide finansal sistem; belirli kişi ve kurumların, piyasaların, araçların ve organizasyonların, beraberce çeşitli fonksiyonları yerine getirmek üzere bir araya gelmeleri sonucunda oluşan bir bütündür” (Afşar, 2007: 188).

Finansal sistem bir başka tanımla ifade edilecek olursa; birçok finansal unsurun, bankalar, sigorta şirketleri, bankerler, tefeciler ve borsalar gibi çeşitli finansal taraflar ve kurumlar ile bozuk para, banknot, tahvil, hisse senetleri, sertifikalar ve türev finansal araçlar gibi piyasa araçların yanı sıra derecelendirme, denetleme, düzenleme gibi yasal ve idari kurumların bütünsel olarak oluşturduğu geniş bir alanı kapsamaktadır.

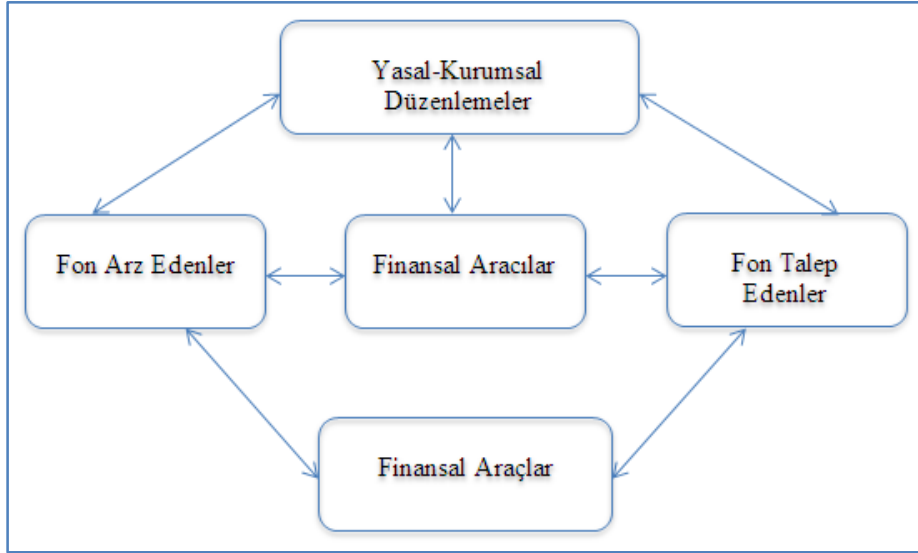
Gelişmiş finansal sistemlerde, küçük çapta yatırım yapan tasarruf sahiplerinin topladıkları fonların daha etkin yönetilmesi ve değerlendirilmesi açısından uzmanlaşmış birimler tarafından çeşitli finansal yöntemlerle geniş yatırımlara aktarılmasıyla ekonomide verimlilik ve büyümeye katkı sağlanmış olunur (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 36)

Finans sisteminin temel bileşenleri; finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal araçlar olarak açıklanmaktadır (Uludağ ve Arıcan, 2001: 116). Günümüzde ise farklı

ihtiyaçlar ve gelişen-değişen teknolojik faaliyetler ile birçok alanda küreselleşme sonucu finansal sistemin bileşenleri değişebilmektedir.

Finansal sistemin genel yapısı aşağıdaki şekilde görülmektedir.

şekil 1: Finansal Sistemin Yapısı



Kaynak: Afşar (2007: 190)'dan uyarlanmıştır.

1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Finansal sistemler basit ya da karmaşık olmasına yahut ülke konjonktrlerine bakılmaksızın temelde aynı fonksiyonları sağlamaktadırlar. Finansal sistemin temel amacı, fon akımını kolaylaştırmaktır. Bu bağlamda, ekonomilerde, finansal sistemin başlıca işlevi tasarrufların yatırımlara dönüşmesine katkı sağlamaktır.

Finansal sistem, tasarruf sahipleri ile tasarruf ihtiyacı olan ekonomik birimleri bir araya getirirken aşağıdaki fonksiyonları yerine getirmesi beklenmektedir:

- “Mamllerin, hizmetlerin ve varlıkların el değiştirmesinde aracılık etmek,
- Büyük lekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılması,
- Ekonomik kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması,

- Risk yönetimi ve risk kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesi,
- Fiyat bilgisinin sağlanması,
- Asimetrik bilgi sorununun çözümünün kolaylaştırılması” (Müslümov ve Aras, 2004: 2).

Genel olarak finansal sistemin fonksiyonları aşağıdaki başlıklar halinde açıklanmaktadır.

- Fon arz ve talep eden birimler arasındaki fon aktarımına aracılık yapmak; finansal aracılık süreci çok sayıdaki tasarruf sahibinden fonları değerlendirecek yatırımcılara aktarılmasına aracılık etmek şeklinde gerçekleşen işlemlerdir.

Finansal araçlar hem doğru ve güvenilir bilgi toplama hem de riskin etkin yönetilmesi konusunda uzmanlaşmış olmaları dolayısıyla getirisi yüksek yatırımlara fon sağlama işlevleri ile sermayenin ortalama verimliliğine olumlu etki etmektedirler (Yetiz, 2008: 9).

Finansal aracılık görevi, daha önceleri bankacılık sektörü tarafından gerçekleştirilirken ekonominin kalkınması, finansal ihtiyaçların artmasının yanı sıra değişmesi ve finansal araçların geliştirilmesi ile finansal aracılık artık günümüzde birçok finansal kurum ve kuruluş, katılım bankaları, yatırım bankaları, sigorta şirketleri ve borsalar tarafından da yapılabilmektedir.

- Taraflar arasındaki miktar ve vade uyumunu (dengesizliği giderme) sağlamak; Fon fazlası olan birimler genellikle çok sayıdaki küçük tasarruf sahiplerinden oluşur. Fon arz edenler olarak da ifade edilen taraf, genellikle topladıkları fonları kısa vadeli yatırımlara aktarmak isterler.

Diğer taraftan, fon açığı olan birimlerse, genellikle büyük işletmeler ve devlet birimleridir. Fon talep edenler olarak da bilinen taraf, daha çok büyük ölçekli ve uzun vadeli fonlara ihtiyaç duymaktadırlar.

Söz konusu tarafların vade ve miktar noktasında farklı isteklerini karşılayacak olan yine finansal sistemdir. Bu bağlamda öncelikle, finansal kurumlar tarafından dönüştürme işlevleri ile uyumlulaştırılmaya çalışılır.

- Yatırımlara likidite kazandırma fonksiyonu; fon arz edenler ile fon talep edenlerin finansal piyasalarda rahatlıkla faaliyet yapabilmesi, finansal varlıkların kolayca paraya dönüşebilmesini artırır. Hızlı paraya dönüşebilme özellikleriyle varlıklar, daha fazla yatırımcıyı piyasaya çeker, öte yandan işletmelerin finansman maliyetini azaltıcı etki yapar (Aydın, 2012: 35)
- Riski aktarıcı ve azaltıcı fonksiyonu; finansal sistemin önemli işlevlerinden biri de riskin transferi ve tabana dağıtılması işlevidir. Genel olarak bireysel ya da kurumsal olsun yatırımcılar yüksek riskten kaçınırken diğer taraftan yüksek gelir elde etme isteğindedirler. Risk derecesi taraflar açısından farklılık gösterebilir. Bu bağlamda, kimi yatırımcılar yüksek riskten dolayı yüksek getiri beklerken kimi yatırımcılar da riskin dağıtılarak az da olsa daha garantili getiri elde etmek isterler. Dolayısıyla finansal sistem, gerek finansal alanda uzmanlaşmış aracı kurumlarla gerekse de riski dağıtıcı finansal yöntem ve araçlarla tarafların isteklerine cevap vermesi gerekmektedir (Yetiz, 2008: 10).

Dolayısıyla finansal sistemin risk dağıtıcı fonksiyonu sayesinde, risk birden fazla tarafa ya da bireylere dağıtılarak hem fon sahiplerinin hem de yatırımcıların riskli ve yüksek getiriden çok minimum riskli ve tarafları tatmin edici getiri elde etmelerini sağlamaktadır.

- İşlem Maliyetlerini Düşürücü Fonksiyonu; finansal sistemdeki gelişmeler, finans sektöründeki verimliliği artırma ve finansal aracılık maliyetlerini azaltma beklentisi oluşturmaktadır. Söz gelimi finans sektöründeki gelişmelerle, finansal sistem unsurları tarafından sunulacak olan hizmetlerde rekabet ortamından kaynaklı finansal işlemler faiz oranları farkı azalarak, maliyetleri düşürücü etki eder (Yetiz, 2008: 9).

Ayrıca günümüz küresel ticari ve finansal işlemlerde çok sayıda ve çeşitli şirketlerin bilgilerine ulaşabilmek maddi manevi bir yük getirmektedir. Finansal sistemin unsurlarından olan finansal piyasalarda (örneğin borsada) işlem gören şirketler hakkında ise ihtiyaç duyulan bilgiye ulaşabilmek zaman ve maliyet açısından oldukça kolaylıklar sağlanabilmektedir.

- Mal ve hizmetlerin değişimi; “finansal sistem, mal ve hizmetlerin değişimine olanak vermektedir. Hızla gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarına cevap verebilecek yeni yatırım araçları ve piyasalarıyla bu değişim işlemlerini kolaylaştırmaktadır. Teknolojik gelişmelerin bir sonucu olarak sermayenin küreselleşmesine olanak tanımaktadır” (Yetiz, 2008: 10).
- Bilginin toplanması ve dağıtılmasını sağlamak; finansal sistemde gerek fon talep edenler gerekse de fon arz edenler için fon transfer işlemlerinde en önemli hususlardan biri de asimetrik bilgidir.

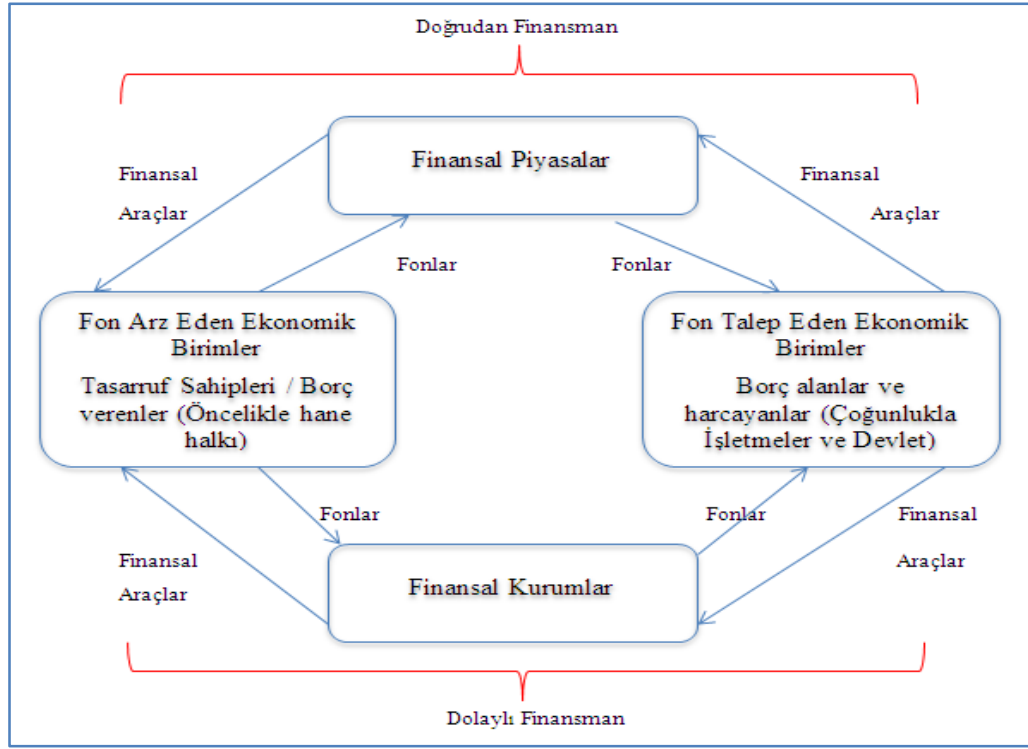
Diğer bir ifade ile elinde fon fazlası bulunanlar ile fon ihtiyacı olanların, finansal piyasalar ve enstrümanlar ve ayrıca bunların yasal çerçeveleri hakkında aynı bilgiye sahip olmamaları durumudur. Bu bağlamda, gerekli olan sağlıklı bilgiye ulaşabilmek de oldukça maliyetlidir.

Dolayısıyla finansal sistem, taraflar için sağlıklı bilgilerin uygun maliyetle toplanması ve dağıtılması, eksik bilgilenmeden kaynaklı problemlerin giderilmesi ve mevcut bilgilerin varlık fiyatlarına yansıtılması ile bu görevini yerine getirmektedir.

1.3. Finansal Sistemde Finansman Yöntemleri

Finansal sistemde birimler arasında fon akışı doğrudan ve dolaylı finansman olmak üzere iki farklı şekilde gerçekleşmektedir.

Şekil 2: Finansal Sistemde Fon Akışı



Kaynak: Debeyan Dutta'dan uyarlanmıştır. (www.slideshare.net), 20.04.2015

Şekil 2'de de görüldüğü gibi fon akışı, fon arz edenlerden (tasarruf sahipleri/borç verenler gibi) fon talep edenlere (tasarruf açığı olanlar/işletmeler ve devlet gibi) doğru transfer etme işleminden ibarettir. Tabi bu fon akışı, finansal piyasalar ve araçlar ile finansal kurumlar gibi sistemin diğer birimlerinin de araya girmesiyle daha hızlı ve kolay bir şekilde gerçekleşmektedir.

Doğrudan finansman yönteminde şekilde de görüldüğü gibi fon ihtiyacı olanlar ile fon fazlası olanlar herhangi bir aracı olmadan, doğrudan finansal piyasalarda bir araya gelerek çeşitli finansal piyasa araçları ile fon transferini sağlamaktadırlar.

Bu yöntemle gerçekleşen fon transferinde aracı olmaması dolayısıyla işlem masraflarından tasarruf edebilme avantajı sağlarken fon transferinin zamanında gerçekleşmemesi ya da istenilen büyüklükteki fonlara ulaşamama gibi dezavantajları da olabilmektedir (Sarıkamış, 2000)

Dolaylı finansman yönteminde, fon arz edenlerden fon talep edenlere doğru fonların transferi sırasında, herhangi bir aracı kurum ya da kuruluşun devreye girmesiyle gerçekleşmektedir. Böylece fon fazlası olan birimler fon kaynaklarını herhangi bir aracı kuruma aktarırken, fon ihtiyacı olanlar da bu aracı kurum sayesinde istedikleri kadar fona sahip olabilme imkânı sağlamış olurlar.

Dolaylı finansman yöntemiyle, fon transfer işlemlerinin maliyeti artarken, istenilen nitelikte, vadede ve büyüklükte finansman ihtiyaçları karşılanmakta olup aracı kurumlar tarafından satıcı ve alıcılara garanti verebilme noktasında da avantaj sağlamaktadır.

1.4. Finansal Sistemin Ekonomiye Etkileri

“Ekonomik büyüme, bir ülkede üretim kapasitesinin, üretimin ve dolayısıyla millî gelirin artması olarak tanımlanmaktadır. Büyüme için ya üretim faktörleri kullanımının artması ya da teknolojinin gelişmesi gerekmektedir” (Oruç ve Turgut, 2014: 109).

Finansal sistem fonksiyonlarını etkin bir biçimde uygulayan ekonomiler, fon arz eden birimlerden fon talep eden birimlere doğru fonların aktarılmasında, minimum risk, yatırımların çeşitlendirilmesi, güvenilir ve tam bilgi ile ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadırlar.

Finansal sistemlerde, finansal piyasa araçlarının çeşitlenmesi, yaygınlaşması, likiditesinin artması finansal piyasaların gelişmesini ve derinleşmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla finansal derinleşme, kullanılan piyasa araç çeşitlerinin çoğalması ve bu araçların ikincil, üçüncül piyasalarda işlem görmesine olanak sağlanarak yaygınlaştırılmasıdır (Oruç ve Turgut, 2014: 109). Finansal gelişme ise, finansal sistemin büyüklük ve yapısal değişimidir (Saltoğlu, 1998: 13-17).

Gelişmiş ekonomilerin en çok ihtiyaç duyduğu finansman aktarım sürecinin merkezi olması dolayısıyla finans sistemi, ekonomik sistemin en mühim ve temel alt sistemi olarak görülmektedir (Afşar, 2007: 189). Ülkelerin ekonomik performansının finansal sistemi ile doğrudan ilişkili olduğu söylenebilir.

“Ülkeler arasında ekonomik büyüme hızları farklılıkları, bu ülkelerin sahip olduğu doğal kaynak zenginliğinden çok bu kaynakları kullanmadaki verimlilik farkından kaynaklanmaktadır. Finansal sistem ekonomiye daha fazla yatırım sağlayarak ve ortalama yatırım verimliliğini artırarak ekonomik büyümenin hızlanmasına neden olmaktadır. Finansal sistem gelişmesi tasarrufları etkilemenin yanı sıra teknolojik gelişmeyi de teşvik edebilmektedir”(Afşar, 2007: 190).

Literatürde finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi ile ilgili pek çok çalışma bulunmaktadır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesinde, 1873’ten günümüze kadar olan hemen hemen tüm çalışmalarda, genel olarak bir ekonomideki finansal sistemin büyüklüğü, finansal sistem bileşenlerinin, özellikle finansal piyasa ve araçlarının gelişmesinin ekonomik gelişme ve kalkınmaya pozitif etki ettiği sonuçlarına ulaşılmıştır (Oruç ve Turgut, 2014).

Türkiye’de bu konuda 2000 yılından bu yana yapılan bilimsel çalışmalarda ise farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Bu çalışmalardan; Gökdeniz vd. (2003)’e göre; “finansal piyasaların ekonomik büyümeye etki ettiği bulgusuna ulaşamamıştır” sonucunu elde etmiştir.

Afşar (2007) çalışmasında; “Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında güçlü ilişki olduğu ancak nedenselliğin yönünün belirsiz olduğu” bulgusuna ulaşmıştır.

Altunç (2008) ise çalışmasında, finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin yönünün finansal gelişmişlik göstergelerine göre değiştiğini ifade etmiştir.

Mercan ve Peker (2013)’te, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisini inceleyen bir çalışmalarında, modelde kullanılan sistem değişkenlerinin tümünün arasında pozitif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Başka bir ifade ile sistem değişkenleri arasında doğrudan ya da dolaylı olarak bir ilişki olduğu, dolayısıyla finansal sistem bileşenlerinin gelişmesinin ekonomiye katkısının olacağı sonucuna ulaşmışlardır.

Yukarıda değinilen konuya ilişkin bilimsel çalışmaların sonucundan da anlaşılabacağı üzere finansal sistemin gelişmişliğinin ve ayrıca serbestleşmesinin ekonomik büyüme ve kalkınmaya olumlu etkisi açıkça görülmektedir.

Bu bağlamda denilebilir ki; bir ülkedeki finansal sistemi oluşturan unsurların; finansal piyasalar, finansal araçlar, fon arz/talep eden birimler ile bunları hukuki ve idari açıdan düzenlemeler ve denetlemelerle destekleyen birimlerin bir bütün olarak geliş(tiril)mesine ve derinleşmesine bağlı olarak ekonomisinin de büyümesine ve kalkınmasına katkı sağlayacaktır. Zira bir ekonomide kaynakların verimli kullanılması ve dağılması için finansal piyasaların gelişmesi ve derinleşmesi gerekmektedir. Böylece gelişmiş, derinleşmiş ve etkin çalışan finansal piyasalar, tasarrufların ve tüketimlerin daha verimli bir şekilde yatırıma dönüştürülmesiyle milli gelir ve refah düzeyi de artmış olacaktır.

1.5. Finansal Sistemin Unsurları

“Bir ekonomide fon fazlası olanlar, fon ihtiyacı olanlar, bunlar arasındaki fon akımlarını düzenleyen kurumlar, fon akımını sağlayan araç ve gereçler, bunları düzenleyen hukuki ve idari kuralların tümü finansal sistemi oluşturur” (<http://notoku.com>, 30.04.2014). Bu bağlamda finansal sistemin tanımından da anlaşılacağı üzere onu oluşturan unsurlar da anlaşılabilir.

Finansal sistemin temel unsurları şunlardır (Aydın, 2012):

1. Sisteme fon sağlayanlar (tasarruf sahipleri)
2. Sistemden fon talep edenler (yatırım projesi sahipleri)
3. Aracılık eden finansal kurumlar
4. Fon transferinde kullanılan finansal araçlar
5. Finansal Piyasaları Düzenleyen ve Denetleyen Kurumlar
6. Finansal Piyasalar.

1.5.1. Sisteme Fon Sağlayanlar ve Sistemden Fon Talep Edenler

Genel olarak şirketler, devletler, bireyler, yabancı yatırımcılar finansal sisteme hem fon arz eden hem de fon talep eden konumunda olabilmektedirler.

Gelirlerin ve ihtiyaçların her zaman birbirini tam olarak karşılaması mümkün olamamaktadır. Bazen gelirlerinden fazla ihtiyaçlar karşılandığında tasarruf açığı olurken bazen de ihtiyaçtan fazla gelirler söz konusu olduğunda tasarruf fazlası meydana gelir. Dolayısıyla, bireyler, devletler, firmalar, fon ihtiyaçları için fon talep ederler, fon fazlaları için ise piyasaya borç vererek bundan getiri sağlarlar (Bayrakdaroğlu, 2013: 6).

Genel olarak fon arz edenler; bankalar, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, menkul kıymetler borsası, sosyal güvenlik kuruluşları, kooperatifler, yatırım kulüpleri, genel finans ortaklıkları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, derecelendirme şirketleri, portföy yönetim şirketleri, takas ve saklama şirketleri, yatırım danışmanlığı şirketleri vb. olabilmektedirler. Fon talep edenler de yine yatırımcılar ve tüketiciler olabilmektedirler (BİST, 1991).

1.5.2. Aracılık Eden Finansal Kurumlar

“Finansal kurumlar, dolaylı ve dolaysız finansman araçları ihraç eden ve ihraç ettikleri finansal araç işlemlerinden gelir elde eden kurumlardır. Finansal aracılar, finansal araçların aktarılması ve dönüştürülmesi işlemlerini gerçekleştirerek, fon arz ve talep edenlere hizmet verirler” (Aydoğuş, 2006: 17).

Başka bir ifade ile finansal aracı kurumlar; finansal piyasalarda işlem gören piyasa araçlarının fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki değişimi sağlayan mekanizma olarak tanımlanabilir.

Firma büyüklüklerinin birbirinden farklı olması, teknolojik gelişmeler, ekonomiler arasındaki siyasi, sosyo-kültürel ve tarihsel farklılıklar dolayısıyla finansal kurumlarda da ülkeler arası farklılıklar söz konusu olabilmektedir (Bayrakdaroğlu, 2013: 7).

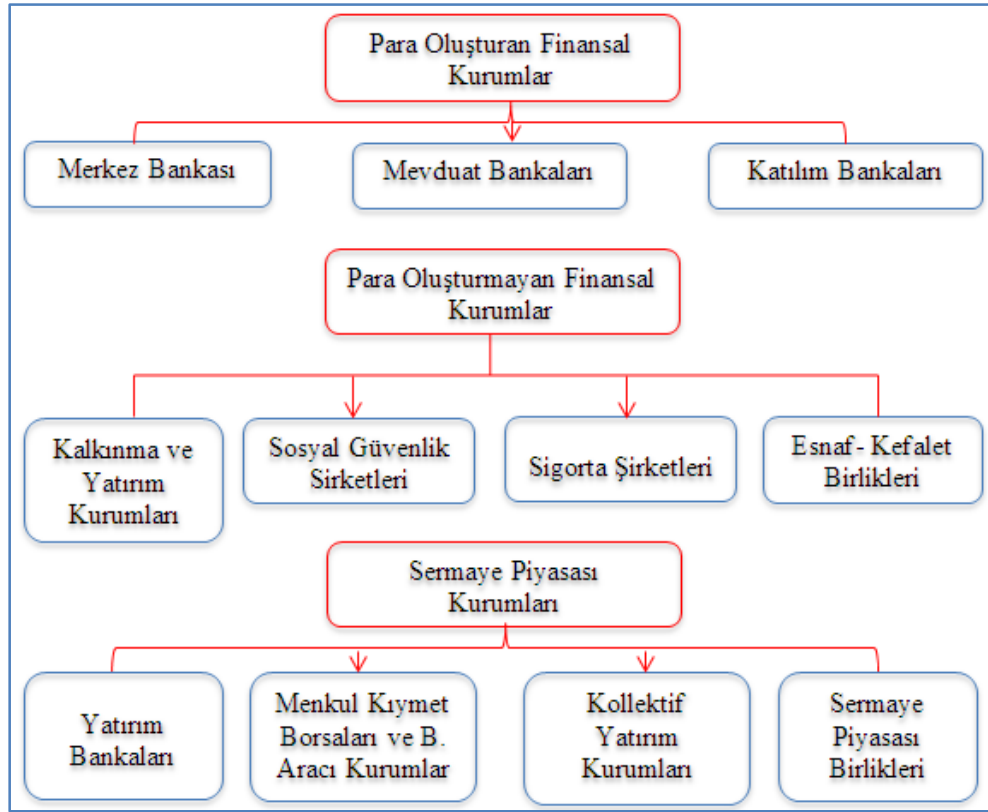
Genel olarak Türkiye’de aracılık eden finansal kurumlar; TCMB, borsalar, yatırım ortaklıkları, katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, ticari bankalar, forfaiting şirketleri, finansal kiralama (leasing) şirketleri, sigorta şirketleri, bireysel emeklilik

şirketleri, tüketici finansman şirketleri, sosyal güvenlik kurumları ve perakende finans şirketleri gibi kurumlardır (Aydoğuş, 2006: 16).

Son yıllarda hızla gelişen ve değişen ihtiyaçlar karşısında finansal kurumların da artması dolayısıyla gerek faaliyet alanları gerekse de işlevleri ve yapıları açısından çeşitli sınıflandırmalar yapılabilmektedir.

Finansal piyasalarda son yıllardaki gelişmeler göz önünde bulundurularak finansal sistemdeki kurumları para ve sermaye piyasaları açısından aşağıdaki şekilde olduğu gibi bir sınıflandırma yapılmıştır.

Şekil 3: Finansal Sistemde Kurumlar



Kaynak: Afşar (2007) ve İÜİB (2013)'ten uyarlanmıştır.

Para oluşturan finansal kurumların başında gelen Merkez Bankaları, ekonomilerin (ülkelerin) ihtiyaç duyduğu parayı basıp piyasaya sürme görevi üstlenmekle beraber ekonomik dengesizliklere müdahalede bulunma, piyasa istikrarını sağlama gibi işlevleri de üstlenmektedir.

Ticaret Bankaları, önceleri temel fonksiyonu olan aracılık görevinden çok, bugün her türlü finansal hizmetleri; mevduat toplama, kredilendirme vb. hizmetler vermektedir. Bu bağlamda, finansal piyasaların hâkim kurumu konumundadır.

Para oluşturan kurumlardan bir diğeri ise katılım bankalarıdır. Türkiye’de yaklaşık 30-35 yıllık gibi bir geçmişe sahip olan katılım bankacılığı, İslam hukuku prensiplerine uygun, faizsizlik ilkeleri doğrultusunda, kâr-zarar ortaklığı, emek-sermaye ortaklığı, finansal kiralama işlemleri ile inanç açısından helal/haram konularında hassasiyetleri olan tasarruf sahipleri ve tasarruf ihtiyaç sahiplerini bir araya getirmekle beraber fon toplama, girişimlerde bulunma, yönetme, aracılık etme gibi birçok hizmet sunmaktadır.

Katılım bankacılığı kısa bir geçmişe sahip olmasına rağmen sunduğu finansal hizmetlerle bugün, Dowjones ve Borsa İstanbul gibi global piyasalarda geliştirilen yeni ürünler ile azımsanmayacak derecede bir hacme ulaşmıştır.

Borsa İstanbul’da Katılım Bankacılığı hisse senetleri için 2011 yılında oluşturulan Katılım 30 Endeksi, 2014’te de Katılım 50 Endeksi ve Katılım Model Portföy Endeksleri eklenmiştir. Ayrıca “Sukuk” denilen yeni geliştirilmiş ürün paketi ile dünya piyasalarının önde gelen piyasası; Dow Jones’ta “Dow Jones Citigroup Sukuk Endeksi” olarak işlem görmektedir.

Finansal kurumlardan para oluşturmayan kurumlar, genel işlevleri itibariyle daha çok sosyal, güvenlik, kalkınma, gelişme ve geliştirme faaliyetlerini yürütme amaçlı kamu ya da özel sektör tarafından kurulan finansal kurumlardır. Ülkelere göre işlevlerin gelişmişlik düzeyine göre farklı işlevlerde bulunabilmektedirler. Örneğin; gelişmekte olan ülkelerde kalkınma ve yatırım bankaları, büyümeye ve kalkınmaya yönelik projeleri desteklemek, yeni yatırımlar yapmak, sanayi geliştirmek gibi işlevler üstlenirken sosyal güvenlik kurumları yeterince işlevlerini yerine getirememektedir. Oysa gelişmiş ülkelerde sosyal güvenlik kurumları üyelerinin fonlarını daha iyi değerlendirebilmek için tahvil ve hisse senedi gibi yatırım araçlarına yatırım yaparak sermaye piyasalarında önemli bir yer edinirler. Türkiye’de ise sosyal güvenlik kurumları fonları yasalar gereği devlet bankalarında tutulma zorunluluğu vardır.

Sermaye piyasası kurumları; hisse senetleri, yatırım fonları, kamu ve özel sektör borçlanma araçları, alım-satım opsiyon sözleşmeleri ile vadeli işlem sözleşmeleri gibi menkul kıymetlerin güven ve şeffaflık ortamında işlem gördüğü menkul kıymet borsaları ile bunlara aracılık eden borsa aracı kurumları, hisse senetleri alım satım işlemlerinin takası, saklanması, yatırım fonları saklama, değerleyip kontrol sonuçlarını raporlama işlemlerini yapan “Takasbank” gibi yatırım bankaları ile sermaye piyasa araçları, gayrimenkuller, yeraltı ve yerüstü diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek üzere kurulan anonim şirket ortaklıkları ve bunları ulusal ve uluslararası piyasalarda işletmek amaçlı kurulan menkul kıymet yatırım ortaklıkları, ulusal ve uluslararası piyasalarda işlem gören araçların derecelendirmesi, standartlaştırması ve lisanslaması gibi birçok farklı görevle kurulmuş olan kolektif yatırım kurumları ile Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği gibi kurumlardan oluşmaktadır (Aksoy, 2013).

1.5.3. Fon Transferinde Kullanılan Finansal Araçlar

Finansal sistemdeki diğer birimler arasında fonların yer değiştirmesi ve paranın belirli vadelerindeki taahhütleri taşıyan araçlardır.

Finansal piyasa araçları genel olarak, vadelerine göre işlem görmeleri açısından para piyasası ve sermaye piyasası araçları olarak ikiye ayrılmaktadırlar. Mevduat sertifikası, hazine bonosu ve banka kabulü gibi kısa vadeli işlemlere konu olan araçlar para piyasası araçları, hisse senedi, tahvil gibi bir yıldan uzun vadeli işlemlere konu olan araçlar ise sermaye piyasası araçları olarak sınıflandırılmaktadır. Uygulamalarda ise her iki piyasa da kullanılabilir (Aydoğuş, 2006: 27).

Finansal araçlar sahip oldukları çeşitli özelliklerle beraber belirli kısıtlara göre (finansal araçları çıkaran ya da ihraç eden kişi veya kurumların kimlikleri, vadesi, sağladığı hak ve teminatlar, dönemsel ödeme dönemi gibi) adlandırılıp birbirinden ayrılmaktadırlar.

1.5.4. Finansal Piyasaları Düzenleyen ve Denetleyen Kurumlar

Finansal piyasaların işleyiş sürecinde, meydana gelebilecek problemlerin önüne geçilebilmesi noktasında gerek ülke gerekse de bireylerin çıkarlarının korunması amacıyla, piyasalara yönelik yasal düzenlemelerde bulunma, gözetim ve denetim yapma sorumluluğu devlete aittir. Finansal piyasalara yönelik yapılacak her türlü düzenlemenin ülkelerin ekonomik, sosyal, siyasi gerçeklikleri dikkate alınarak yapılması, ülkelerin hedeflerine ulaşabilmesi açısından gerekli görülmektedir. Finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesine ilişkin uygulamaların gerçekleştirilmesi, ulusal kurumların oluşturulması noktasında tespit edilen başlıca unsurlarla ülkeler, ihtiyaçlarına göre idari yapılanmayı tercih etmişlerdir (Çolak, 2006).

Günümüz finansal sistemde uluslararası piyasaları etkileyen gelişmiş ekonomilerdeki bir ekonomik krizin, ülke sınırlarını aşarak uluslararası ekonomilerdeki dengesizliklere ve dalgalanmalara neden olması, finansal piyasaların uluslararası düzeyde denetlenmesi ve düzenlenmesi konusunda bir standartlaşmaya gidilmesi gerekliliği doğmuştur.

Bu bağlamda, finansal piyasaların denetiminde yürütülecek uluslararası prensiplerin tespit edilmesi sürecinde başlıca; finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde teknik alt yapı oluşturularak uzmanlaşmaya gidilmesi, finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde uluslararası düzeyde idari birimlerin kurulmasının zorunlu hale getirilmesi sağlanmalıdır (Çolak, 2006). Uluslararası düzeyde finansal piyasaları düzenleyen ve denetleyen kurumlardan bazıları şunlardır:

- Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Merkezi (International Center for settlement of Investment Disputes ISCID): 14 Ekim 1966 yılında Washington sözleşmesi olarak bilinen sözleşme ile yürürlüğe girmiş olup halen 143 ülkenin üyesi olduğu ve dünya bankasına üye bir kuruluştur. Ülkelerarası yatırımların sağlanabilmesi amacıyla ülke hükümetleri ile ülke dışındaki yatırımcılar arasında ortaya çıkabilecek problemlerde aracısız olarak başvurulabilecek, uzlaşma noktasında aracılık hizmeti ve tahkim imkânları sunan tarafsız ve güvenilir bir oluşumdur (Ersoy, 2015).

- Kredi Derecelendirme Kuruluşları (KDK): Kredi derecelendirme, finansal ve ticari açıdan ülkeleri risk durumlarına ve çeşitli kıstaslara göre değerlendirip yatırım yapılıp yapılamayacağını ifade eden notlandırma şeklinde ifade edilebilir. Bu notlandırma işlemini yapan ulusal ya da uluslararası düzeyde yasal düzenlemelerle de kabul görmüş kuruluşlardır. Ülkelerin ya da firmaların kredilendirilmesinde, gerek mevcut gerekse de geçmişteki politik, ekonomik, sosyal açıdan durumları da göz önünde bulundurularak yapılmaktadır. Günümüzde ulusal ya da uluslararası düzeyde çok fazla derecelendirme kuruluşları olmasına rağmen global düzeyde kabul görmüş ve en çok faaliyet gösterenler, Moody's, Standard & Poor's ve Fitch Ratings gibi kuruluşlardır (Şahinkaya, 2014).
- Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS): Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (Uniform Financial Reporting Standards UFRS) ile uyumlu çalışan ülkelerin, herhangi bir şirketinin başka bir şirketin finansal tablolarını inceleyip karşılaştırma yapabilmesine, şirketi finansal açıdan analiz edebilme ve performansa göre değerlendirebilmesine imkân veren bir sistemdir.

“Sermaye piyasalarının küreselleşmesi ile birlikte, sermaye hareketlerinin hızlanması, uluslararası yatırım kararlarında ve uluslararası şirket alım-satım ve birleşmelerinde görülen yoğun artış da bu gerekliliği artırmakta, uygulanan farklı muhasebe ve finansal raporlama uygulamalarının birbirine uyumlu hale getirilmesi gereğini doğurmaktadır. Muhasebe çalışmalarının yöntemini belirleyen ve uygulamaya yönelik kuralları ifade eden muhasebe standartlarının yakınlaştırılması, diğer bir ifadeyle dünya çapında genel kabul görmüş bir Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın oluşturulması girişimleri bu gereklilikler sonucunda ortaya çıkmaktadır” (Doğruer, 2008: 5).

UFRS, finansal tabloların oluşturulmasında ve ilgililere takdim edilme noktasında dikkate alınma imkânını arttırmayı amaç edinip bu amacında ise kurul tarafından zorlayıcı bir etkisi olmamakla birlikte üyelerine uygulama noktasında öncü olmalarını tavsiye etmeye teşvik eder. Ayrıca söz konusu kurul, standartları tayin edici kuruluşları, ülkeler arası kuruluşlar ile küresel düzeyde kalkınma kuruluşlarıyla işbirliği yaparak dünya çapında muhasebe standartlarını uyumlaştırmayı amaç edinir.

Böylece finansal tablo ilgililerinin, kaynakların dağılımı, şeffaf ve doğru bilgiye ulaşmalarını sağlamaktadır (Doğruer, 2008: 8).

- Uluslararası İslâmi Likidite Yönetimi Şirketi (IILM – International Islamic Liquidity Management Corporation):

“IILM 2010 yılında Malezya’da, Türkiye, Birleşik Arap Emirlikleri, Malezya, Katar, Kuveyt, Nijerya, Marityus, Lüksemburg, Endonezya’dan oluşan 9 ülkenin merkez bankaları / para otoriteleri ve İslam Kalkınma Bankası tarafından ortaklaşa kurulmuştur. IILM, İslami finans hizmetleri veren kurumlar arasında sınır-ötesi likidite yönetimini kolaylaştırmak amacıyla farklı İslâmi likidite araçlarını sunmayı amaçlamaktadır” (Akten Çürük, 2013: 121).

- Uluslararası İslâmi Dereceleme Kurumu (IIRA-The International Islamic Rating Agency): Uluslararası İslami Dereceleme Kurumu, 2005’te Bahreyn’de faaliyetlerine başlayıp genel olarak bankacılık ve sermaye piyasaları derecelendirme kurumu olup daha çok İslam ülkelerinden oluşmaktadır. IIRA, bazı uluslararası düzeyde kurumlar, bankalar, finans ve dereceleme kurumları tarafından destek görmektedir (Akten Çürük, 2013: 120).
- İslami Finans Kurumları için Muhasebe ve Denetim Örgütü (AAOIFI- The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions): Finans Kurumları için Muhasebe ve Denetim Örgütü (AAOIFI), 1991 yılında Bahreyn’de İslam Bankasının desteğini alarak, 45 ülkeden 200 üye ile kurulmuş olup kâr amacı taşımayan, üye kuruluşların muhasebe ve denetimine yönelik düzenlemelerle araştırma ve geliştirme çalışmaları yürüten uluslararası düzeyde bağımsız bir kuruluştur (Türker, 2010: 23).

Türkiye açısından finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi uluslararası gelişmelerle beraber, finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi hususunda yetkili idari birimler oluşturulmuştur. Bu kurumlardan bazıları; Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGGK), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Türkiye Bankalar Birliği yanı sıra İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Takasbank gibi kurumlardır (Çolak, 2006).

Türkiye’de finansal piyasalar, gün geçtikçe gelişmekte ve finansal piyasa araçları uluslararası piyasalarla paralel bir şekilde çeşitlenmekte ve uygulanmaktadır. Dolayısıyla Türkiye’de de finansal sistemin önemi artmış ve tüm sistem birimlerine yönelik gerek kurallar gerekse de düzenlemeler ve denetlemelerle, yasal çerçevede ele alınmış olup bu kurallar ve düzenlemeleri uygulayacak kurumlar tarafından güncelleştirilmiştir. Örneğin dünya piyasalarında işlem gören piyasa araçları arasında hatırı sayılır bir ihraç oranı ile yeni bir piyasa aracı olan sukuk yatırım sertifikaları için SPK’da gerek yeni kanunlarla gerekse de mevcut yasalara ek hükümler konularak düzenlemeler yapılmıştır.

1.5.5. Finansal Piyasalar

“Piyasa, dar anlamda; alıcıların ve satıcıların mallarının fiyatlarını ve miktarlarını karşılıklı olarak belirledikleri fiziki bir mekân, telefon ve bilgisayarlarla yönetilen bir organizasyondur. Geniş anlamda; arz ve talebin karşılaştığı sınırsız ortamdır şeklinde tanımlanabilir” (Daştı, 2007).

Piyasalar genel olarak, reel ve finansal piyasalar şeklinde ayrılmaktadır. Reel piyasalar; genellikle üretilen mamül ve hizmetler ile bu mamül ve hizmetlerin üretimindeki tüm üretim girdilerinin karşılaştığı piyasalardır. Örneğin; pamuk piyasası, otomobil piyasası ya da buğday piyasası gibi (Daştı, 2007).

Finansal piyasalar; fon arz ve talep edenlerin aynı mekânda veya ortamda karşılaştıkları ya da diğer iletişim kanallarıyla eş zamanlı veya eş zamansız bir araya geldikleri, görüştükleri doğrudan ya da dolaylı olarak çeşitli finansal araçlarla fon alım satım değişiminin sağlandığı ve birbiri ile etkileşimli piyasalardır. Finansal piyasalar, yapı gereği karmaşık ve çeşitli olduklarından, işlevlerine, vadelerine vb. farklı kıstaslara göre sınıflandırılmaktadırlar.

1.5.5.1. Piyasaya sunulan fonların vadelerine göre

Finansal piyasalar, finansal işlemlere konu olan fonlara ve kullanılan finansal araçların vadelerine göre para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılırlar.

Para piyasaları: Bu piyasalarda genellikle bir yıl ve daha kısa vadeli finansal fon akışının sağlandığı piyasalardır. Piyasa kısa vadeli olduğundan, kısa sürelik fon ihtiyacı sağlanabilecek ve kısa vadede ödenebilecek finansal işlemler söz konusudur. Çekler, mevduat hesapları, tüketici kredileri vb. örnek verilebilir.

“Para piyasası araçlarını, ticari senetler, kaynaklarını ise çeşitli mevduatlar oluşturmaktadır. Para piyasalarından sağlanan fonlar genellikle kredilerdir ve bu krediler daha çok firmaların dönen varlıklarının finansmanı için kullanılmaktadır” (Daştı, 2007).

Sermaye piyasaları: Bu piyasalarda, bir yıldan fazla, orta ve uzun vadeli finansal fon akışının sağlandığı piyasalardır. Başka bir ifade ile sermaye piyasaları: “Bir yıldan uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Sermaye piyasası araçları ise; menkul kıymetler ve menkul kıymetlere benzeyen diğer sermaye piyasası araçlarıdır” (Konuralp, 2005: 16).

“Sermaye piyasalarına genellikle uzun vadeli sabit yatırımların finansmanı ile çalışma sermayesinin süreklilik gösteren kısmının finansmanı için başvurulduğundan, kaynakları uzun süreli devamlılık arz eden kişisel ve kurumsal tasarruflardan oluştuğundan ve vadelerinin uzun olmasından dolayı risk ve faiz oranı yüksektir” (Büker vd. , 1997: 420).

Sermaye piyasası araçları olarak genellikle orta ve uzun vadeli hisse senedi ve tahvile başvurularak yüksek getiri elde etmek istenilmekte aynı zamanda getiri ile doğru orantılı olan yüksek riskle de karşılaşmaktadır.

1.5.5.2. Finansal varlıkların işlem görmesine göre

Finansal varlıkların piyasalara ilk ihracı ve sonrasında farklı yatırımcılar arasında el değiştirmesine göre; birincil, ikincil ve üçüncül hatta dördüncül piyasa şeklinde sınıflandırılmaktadır.

Birincil piyasalar: Finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla piyasaya ihraç edilen varlığın ilk kez alım satımına konu olduğu piyasalardır. Örnek olarak hisse senetleri ve sukuk yatırım sertifikalarının ilk kez ihraç edilişi verilebilir.

“Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına engel olmamaktadır. Birincil piyasaya yatırım yapanlar, finansal araçlarını her zaman likiditeye çevirme olanağı bulunmaktadır” (Turgut, 2006: 21).

İkincil piyasalar: Birincil piyasalarda ihraç edilen, daha önce alınıp satılan, menkul değerlerin el değiştirerek tekrar işlem gördüğü piyasadır. İkincil piyasa, menkullerin nakde dönüşebilme özelliğini arttırarak birincil piyasaya talep oluşturup gelişmesine katkı sağlar. İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bu piyasalarda fon akımından ziyade finansal varlıkların el değiştirmesiyle taraflar arasında getiri aktarımı ortaya çıkmaktadır (BİST, 1991).

Birincil piyasada işlem gördükten sonra her finansal varlığın mutlaka ikincil piyasasının oluşması beklenmemelidir. Başka bir ifade ile bir varlığın birincil piyasalardan ikincil piyasalara aktarılması için bazı özelliklere sahip olması gereklidir.

Örneğin, ilk defa piyasaya takdim edilen finansal varlığın uygun bir vadeye ve pazarlanabilirlik özelliğine sahip olması gerekmektedir. Ayrıca söz konusu varlığın ihraç ya da çıkaran şirket hakkında yatırımcıların doğru, dürüst, düşük maliyetle ve kolayca ulaşabilmesi gerekmektedir. Bunların dışında son zamanlarda faizsiz olduğu düşünülen, piyasalarda işlem gören yeni finansal varlıkların ilk ihraçtan sonra ikinci el piyasada işlem görmesinde faiz ortaya çıkıp çıkmayacağına göre de ikincil piyasada işlem görebilmesi söz konusu olmuştur.

Üçüncül piyasalar: Üçüncül piyasa, finansal varlıkların, borsaya kote edildikten sonra borsa dışındaki aracılar vasıtasıyla alım satım işlemlerinin yapıldığı piyasalardır. Üçüncül piyasalarda da ikincil piyasalarda olduğu gibi, finansal varlıklara karşı arz ve talep vardır.

Bu tür piyasalarda alım satım işlemleri aracı kurumların ofislerinde ya da elektronik iletişim araçlarıyla veya internet aracılığıyla gerçekleşebilmektedir (Yasin, 2002).

“Üçüncül piyasada satıcılar, borsa bankerliği belgesi olmayan kişi ve kurumlardır. Üçüncül piyasadaki satıcılar, düşük komisyonlar karşılığı küçük müşteri hizmetleri vererek sağladıkları maliyet tasarrufları ile borsa aracı kuruluşlar karşısında rekabet yaparlar” (Daştı, 2007: 8).

Dördüncül piyasalar: Hisse senedi, tahvil vb. menkul kıymetlerin arada herhangi bir vasıta olmadan alınıp satılması sonucu oluşan piyasalardır. Dördüncül piyasalarda, çoğunlukla sigorta şirketleri, yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcıların, tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları finansal piyasalarda değerlendirmeleri söz konusudur. Bu tür piyasalarda fiyatlar, taraflar arasındaki pazarlık sonucu oluşur. Dolayısıyla alım satım maliyeti düşük olup blok satımlar gerçekleşebilmektedir (Sarıkamış vd. , 2004: 5).

1.5.5.3. Piyasaların örgütlenme durumuna göre

Piyasalar, organize olup olmaması durumuna göre iki gruba ayrılmıştır.

Organize (örgütlenmiş) piyasalar: Örgütlenmiş piyasalar olarak da bilinen organize piyasalarda birden fazla alıcı ve satıcının, belirli kurallar ve hukuki düzenlemeler dâhilinde bir araya geldikleri piyasalardır.

Bu tür piyasalarda birden fazla alıcı ve satıcının olması denge fiyatın oluşmasını da sağlamaktadır. Ayrıca, bu tür piyasalarda işlem gören finansal araçların likiditesinin artması söz konusudur. Türkiye’de; TCMB Açık Piyasa, TCMB Interbank Piyasası, TCMB Bankalararası Döviz Piyasası, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası, İMKB Hisse Senetleri Piyasası, İMKB Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası, İstanbul Altın Borsası, İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası örgütlenmiş piyasalardandır (TSPAKB, 2011: 228).

Organize olmamış (serbest) piyasalar: Bu tür piyasalarda, herhangi bir konuda belirlenmiş kurallar olmadığı gibi fiziki bir yer ve mekân da söz konusu değildir.

Fiyatlar pazarlık sonucu oluşmaktadır. Örgütlenmemiş ya da tezgâh üstü piyasalar şeklinde de ifade edilen bu tür piyasalarda, genellikle küçük ve yeni faaliyete başlamış şirketlerin fon ihtiyaçlarını, tefeci, bankerlerin aracılığıyla; poliçe, bono, çek gibi borsalarda işlem görmeyen araçlarla sağlandığı serbest piyasalardır (SPL, 2014: 223).

Organize olmamış piyasalarda, genellikle borsaya kaydedilmemiş menkul kıymetler alınıp satılmakta olduğundan bu piyasalara “tezgâhüstü piyasalar” da denilmektedir. Türkiye’de organize olmamış piyasalar; Bankalararası TL Piyasası, Bankalararası Repo Piyasası, Bankalararası Tahvil Piyasası, Bankalararası Döviz Piyasası, Serbest Döviz Piyasası, Serbest Altın Piyasası gibi piyasalardır (TSPAKB, 2011: 228).

Tezgâhüstü piyasalar geliştiği takdirde organize piyasalara alternatif olabilmektedir. Örneğin, Amerika’da borsaya kote edilebilme şartlarını sağlayamayan küçük ölçekli, gelişmekte olan firmaların payları tezgâh üstü piyasada alınıp satılmaktaydı. Daha sonraları ise NASDAQ’ın kurulmasıyla bu piyasalar organize piyasalara alternatif hale gelmiştir. ABD sermaye piyasaları düzenleyici otoritesi SEC’e başvuran NASDAQ, resmi statüsünü 2006 yılında düzenli bir borsa olarak tescil ettirmiştir (SPL, 2014: 223).

1.5.5.4. Piyasada işlem gören finansal varlığın teslim süresine göre

Piyasada işlem gören finansal varlığın teslim süresine göre piyasalar, spot ve vadeli piyasa olarak ayrılmaktadır.

Spot (günlük) piyasa: Bu tür piyasalarda, alım satım işlemleri cari piyasa fiyatları üzerinden yapılmaktadır.

“Spot piyasa, işlemlerin peşin olarak gerçekleştirildiği, fiziki varlık tesliminin ve nakit akışlarının en geç iki gün içinde yerine getirildiği piyasalardır. Örneğin; İMKB’de yapılan hisse senedi alım ve satımları spot piyasada gerçekleştirilmektedir. Alım ya da satımın yapıldığı günü izleyen ikinci günde hisse senedi ve bedeli müşterinin hesabına geçmektedir” (Aydın, 2011).

Vadeli işlem (türev) piyasaları: Vadeli piyasalarda, alım satımı gerçekleştirilen varlığın, spot piyasadaki daha uzun bir vadede ve gelecekte belirlenen bir tarihte, baştan belirlenen miktar, kalite ve fiyattan tesliminin yapıldığı piyasalardır (Aydınoglu, 2011).

Vadeli işlem piyasalarında işlem gören varlıkların genelde, forward, futures, takaslama gibi türev ürün sözleşmelerinden oluşması nedeniyle, bu piyasalara türev piyasalar da denilmektedir. Bu sözleşmelere konu olan ürünlere örnek olarak, çiftlik ve kümes hayvanları, buğday, un, petrol, pamuk, altın ve dövizler verilebilir. Vadeli işlemler hem organize hem de organize olmamış piyasalarda yapılabilmektedir.

Sağladığı kolaylık ve ekonomik yararlardan dolayı vadeli işlem piyasaları, günümüzde gelişmiş serbest ekonomilerin vazgeçemediği kurumlardandır. Vadeli işlem piyasalarının, gelecekte bir fiyat oluşması ve risk transferi olmak üzere başlıca iki işlevi söz konusudur. İlki, günlük piyasalarda işlem gören piyasa ürünlerinin fiyatlarındaki oluşabilecek değişimlerin doğurduğu riski transfer etmek isteyen kişilere hizmet vermektir. Diğer ise, bir rekabet ortamında fiyatların oluşmasına ve oluşan bu fiyatların ilgililere anında aktarılarak piyasalar hakkında gerçekçi bilgilerin edinilmesine, dolayısıyla fiyat oluşumuna olanak sağlamaktadırlar (Özkan, 2011).

Türkiye’de BİST bünyesindeki vadeli işlem ve opsiyon piyasası (VİOP), İngiltere’de LIFFE, Fransa’da MATİF, Amerika’da CBOT, NYCE, NYMEX, Almanya’da DTB bu borsalara örnek olarak verilebilir (Özkan, 2011).

1.5.5.5. Piyasanın genişliğine göre

Piyasalar gelişmişlik seviyelerine bağlı olarak yöresel, ulusal ve uluslararası piyasalar şeklinde sınıflandırılmaktadır.

Yöresel finansal piyasalar: Küçük ölçeğe sahip olan ve faaliyet alanları belli bir yöre ile sınırlı kalan işletmelerin finansal varlıklarının alınıp satıldığı piyasalardır (Aydın, 2004: 6).

Ulusal finansal piyasalar: Finansal varlık alım satımının bir bölge ile sınırlı olmadığı orta ve büyük ölçekteki işletmelerin faaliyetlerinin gerçekleştiği ülke geneline yayılmış piyasalardır.

Uluslararası finansal piyasalar: Son yıllarda ortaya çıkan küreselleşme ve finansal gelişmelere paralel olarak, birçok uluslararası finansal piyasa ortaya çıkmış, etkinlik ve hacimleri artmıştır.

“Uluslararası finansal piyasaların gelişmesiyle fon toplama ve dağıtım işlevi uluslararası finansal piyasalara geçmektedir. Bu piyasaları yurtiçi finansal piyasalardan ayıran en önemli fark, risk unsuru (döviz kuru riski ve ülke riski) taşımasıdır” (Turgut, 2006: 23),

Uluslararası finansal piyasalardan bazıları şunlardır:

- **Döviz piyasası:** Küreselleşme sonucu genişleyen uluslararası ticaret ve finansal işlemlerin kolaylığı için yabancı paraların alım satımının ya da dönüşümünün sağlandığı piyasadır.
- **Eurokredi piyasası:** Bir ülkede bulunan bankaların o ülkenin parası dışında europara ile çok uluslu şirketlere veya kamu kurumlarına bir yıl veya daha uzun vadeli kredilerin sağlandığı piyasadır. Eurokredi faizleri değişken oranlı ve genellikle LIBOR (London Interbank Offer Rate) faizine dayanmaktadır. LIBOR faiz oranı uluslararası piyasaların arz ve talebine göre değişmektedir.
- **Uluslararası tahvil piyasası:** Uluslararası banka kredileri dışında, uluslararası piyasalardan uzun vadeli fon sağlamak amacıyla tahvil ihraç edilmesiyle oluşan piyasadır. Uluslararası tahviller, finansman ihtiyacı olan ülkenin ulusal para birimi dışındaki paralar cinsinden uluslararası piyasalardan borç almasına olanak verirler. Uluslararası tahviller; yabancı tahviller, Avro tahviller ve küresel tahviller olmak üzere üç gruba ayrılırlar (Seyidoğlu, 2009: 696).
- **Avro para piyasası;** ABD’deki bazı çok uluslu şirketlerin Avrupa kıtasındaki bankalara dolar cinsinden mevduat yatırması sonucu oluşan ve daha sonraları Avrupa bankaları tarafından farklı para birimleri cinsinden mevduatların kabul edilmesiyle Avro para piyasası oluşmuştur. Avro piyasası herhangi bir milli para otoritesi ve denetiminde olmayıp uluslararası mali kuruluşlar tarafından alım satım yapılan para birimidir aynı

zamanda. Ancak, bu piyasadaki işlemlerin çoğu dolar cinsinden yapıldığı için bu piyasaya Eurodollar Piyasası da denilmektedir (Seyidoğlu, 2009: 686).

- **Uluslararası menkul kıymet borsaları:** Uluslararası borsada, dünyanın herhangi bir ülkesinde kurulmuş bir anonim ortaklığın menkul kıymetlerinin işlem görebildiği borsalardır. Uluslararası borsaların önde gelenleri New York Borsası, Londra Borsası, Tokyo Borsası, Toronto Borsası ve Paris Borsası'dır. Bir yatırımcı, müşterisi olduğu aracı kurum vasıtası ile herhangi bir yöresel, ulusal veya uluslararası borsadan menkul kıymet satın alabilir veya portföyündeki bir menkul kıymeti o menkul kıymete kayıtlı olduğu borsada satabilir (Aydın, 2004).

- **Uluslararası sukuk piyasası:** Özü itibarıyla, İslami alım satım sözleşmelerine dayanan, bir alacak ya da varlığa dayalı olmak şartıyla, günümüz finansal piyasalarına entegre edilerek geliştirilmiş, faizsiz olduğu düşünülen, belli bir vadede ve nominal değerle ihraç edilen, vade bitimine kadar dayandırılan alacak/gayrimenkullardan doğan varlık ve haklardan, dönemsel sabit veya değişken getiri sağlayan "Sukuk" adlı yatırım sertifikalarının uluslararası düzeyde işlem gördüğü piyasadır.

Sukuk yatırım sertifikalarının kapsamında dayandığı varlığa, yapısına ve işleyişine göre farklı türleri mevcuttur. Bu piyasa henüz çok yeni olmasına rağmen MENA ülkelerinin yanı sıra Avrupa, Asya ülkeleri ve ABD gibi birçok ülke tarafından ihraç edilerek global piyasalarda azımsanmayacak bir hacme ulaşmıştır. Dow Jones ve İMKB gibi borsalarda Sukuk Endeksi ile işlem görmektedir.

- **Uluslararası İslâmi finans piyasası (IIFM - The International Islamic Financial Market):**

"IIFM, 2002 yılında Malezya'da, Bahreyn Merkez Bankası, İslâm Kalkınma Bankası, Brunei Darussalam Maliye Bakanlığı, Endonezya Bankası, Sudan Bankası, Pakistan Devlet Bankası ve 'Labuan Finansal Hizmetler Otoritesi'nin ortak çabaları ile kurulmuştur. IIFM, hedeflerini; sektörün ihtiyaç duyduğu ürün ve dokümanların standardizasyonunu sağlamak; düzenleyici otoriteler, finansal kurumlar, hukuk firmaları, borsalar, sektör birlikleri, altyapı hizmetleri sunan kurumlar ve bu sektörle ilgili diğer tüm

kurumlar için küresel bir platform oluşturmak; İslâm hukuku danışma panelleri oluşturmak şeklinde sıralamaktadır” (Akten Çürük, 2013: 121).

1.5.5.6. Piyasada işlem gören finansal varlık türüne göre

Bu tür piyasaların sınıflandırılması, piyasada işlem gören finansal varlığın adına göre olmaktadır. Örneğin, Hisse senedi piyasası, Tahvil piyasası, Bono piyasası, Devlet tahvili piyasası, altın piyasası vb. şeklinde isimlendirme yapılmaktadır.

1.5.5.7. Finansal araçların faizli ve faizsiz olmasına göre piyasalar

Küreselleşme sonucu ülkelerin, sosyal, kültürel, eğitim, ekonomik, ticari ve hizmet yönünden sınırlarının kalkmasıyla, dünya büyük bir “birlik” olarak düşünölmeye başlanmıştır. Dünya ekonomisinde yavaşlayan ekonomik büyüme, devletlerin ekonomiye müdahaleleri yerine firmaları uluslararası pazarlarda başarılı olmaları için desteklemeleri, uluslararası rekabet avantajlarının geleneksel faktörler dışına kayması ve ortak üretim-tüketim kültürünün yaygınlaşması, ekonomik yeniliklerin dünyaya dağılması dünyayı yeni anlayışlara yöneltmektedir. Bu noktada ekonominin ve dış ticaretin her alanında görölen “küreselleşme” uluslararası pazarlara yeni ve farklı anlayışlar, arayışlar getirmiştir (Özer, 2007).

Günümüzde uluslararası ticari faaliyetler ve hizmetlerin içinde bulunduğu yoğun rekabetten ötürü dünya ekonomisinde ve politikasında önemli değışiklikler yaşanmaktadır. Bununla beraber uluslararası finansal piyasalarda da yer alan piyasa araçlarında entegrasyon çalışmaları yapılmaktadır.

İslâmî inanç hassasiyetleri dolayısıyla geçmişte mevcut finansal sistemin dışında kalmayı tercih eden İslam ülkelerindeki tasarruf sahiplerinin ve fon ihtiyacı olan birimlerin bugün, ekonomik açıdan yerel sınırları aşp global düzeyde ticaret hacimlerine ulaşmalarıyla bir takım sakıncalarla da karşı karşıya kalmışlardır.

Karşılaşılan bu sakıncalarla beraber, dini, sosyal, ekonomik ve politik nedenlerle de mevcut finans sistemine alternatif faizsiz bir finans sisteminin oluşturulması gerekli hale

gelmiştir. Dolayısıyla bu alandaki ihtiyaç sonucu 1974’te İslam Kalkınma Bankası kurulmuş olup devamında ise yaklaşık 30-35 yıllık geçmişe sahip dünya çapında “faizsiz bankacılık” olarak bilinen Katılım Bankacılığı birimi sisteme dâhil olmuştur.

Katılım Bankacılığı, hem piyasaya dini hassasiyetleri göz önünde bulundurularak tasarruf sahiplerini ve fon ihtiyacı olan birimleri sisteme dâhil etmek, hem de ticari açıdan atıl durumdaki varlıklara likidite kazandırıp minimum risk, maksimum kâr beklentileri ile özü İslâm dönemi sözleşmelerine dayalı, uygulamada ise birçoğunun mevcut piyasa araçlarına benzediği düşünülen ürünler geliştirilmiştir.

Bu bağlamda, finansal piyasa türlerinde günümüz gelişmelerine dayalı ve global piyasalarda önemli bir paya sahip olan, literatürde İslami ya da faizsiz piyasa ürünleri olarak adlandırılan yeni ürünlerin oluşturduğu piyasalar da global piyasalarda yer edinmiştir. Dolayısıyla piyasa araçları açısından faizli ve faizsiz piyasa araçları şeklinde bir ayrım söz konusu olmuştur.

Mevcut finansal sistemde uygulanan piyasa araçları, literatürde “geleneksel piyasa araçları” şeklinde ifade edilmektedir. “Sukuk” genel adıyla geliştirilen ve içinde hem uygulamada hem de dayandırılan varlık açısından farklılık gösteren türlerine de “İslami sermaye piyasa araçları” ya da “faizsiz piyasa araçları” denilmektedir.

Genel olarak sukuk, ticari faaliyetlere konu olabilecek mevcut varlıkların menkul kıymetleştirilmesi sonucu sertifikalar aracılığıyla özel amaçla kurulmuş olan Varlık Kiralama Şirketleri aracılığı ile satılmaktadır. Sukuk yatırım sertifikalarını alan yatırımcılar söz konusu varlık üzerindeki haklara ve gelire sahip olmaktadır.

Mevcut finans sisteminde piyasalarda uygulanmakta olan finansal araçların İslami ilkelere uygun olanlarına faizsiz, uygun olmayanlar ise faizli finans araçları olarak görülmekte olup bunların işlem gördüğü piyasalar da faizli ve faizsiz piyasalar olarak adlandırılmaktadır.

Faizsiz piyasalarda işlem gören finansal araçların temel ilkelerinden bazılarını aşağıdaki gibi açıklamak mümkündür.

- Karşılıklı rızaya dayalı ticaret ilkesi: Kuran-ı Kerim’de Nisa suresi 29.ayette mal ve varlıkların bâtil yollarla (haram yollar) değil, karşılıklı rızaya dayalı yapılan ticaretle olması gerektiği vurgulanmaktadır.

Söz konusu ticaret karşılıklı rızaya dayalı olsa dahi bâtil (iktisadi anlamda katma değer oluşturmayan kazanç faiz, kumar gibi) olmamalıdır. Bir işlem ticaret kapsamına giriyorsa ilkesel olarak meşru (İslami prensiplere uygun, faizsiz), menfaat kapsamına giriyorsa, daha açık bir ifade ile kredi (borç) kapsamına giriyorsa, faiz içerikli bir işlem olmaktadır (Bayındır, 2015: 26).

- Sözleşmelerin gereğine riayet (uyma) ilkesi: Kuran-ı Kerim Maide suresi ilk ayette “Ey iman edenler! Akitlerinizin gereğini yerine getirin” buyrulur (Kur’an-ı Kerim, Maide 5/1). Ayette açık bir şekilde insanların, birbirlerine ve Allah’a karşı sözleşmelerini yerine getirmesi gerektiği vurgulanmaktadır.

- Faizden kaçınma ilkesi: Faizsiz finansal piyasaların temel ilkelerinden biri de faizden kaçınmadır. Faiz sadece İslam’da değil diğer dinlerde de yasaklanmıştır. Zira faiz fikhî açıdan tanımlandığında; sözleşmelerde şart koşulan “karşılıksız fazlalık” diğer bir ifade ile artı değer oluşturmaya batıl bir kazançtır (Bayındır, 2015: 29).

Nitekim Kur’an-ı Kerim Bakara suresi 275. ayette “Allah alış veriş işlemlerini helal, faiz işlemini haram kıldı” buyrulmuştur.

Bu bağlamda, günümüz finansal piyasalarda işlem gören finans araçlarının faizsiz finans aracı olmasında en temel ilke teoride ve uygulamada faizsizlik ilkesine uygun olma esasına dayanması gerekmektedir.

- Belirsizlikten kaçınma ilkesi: Belirsizlikte ticaret sözleşmesine konu olan mal veya varlığın, fiyatın veyahut vadenin belli olmaması dolayısıyla İslami ilkelere uygun görülmemektedir. Örneğin para ve sermaye piyasasında işlem gören ürünlerden; imtiyazlı hisse senetleri, geleneksel ticari sigorta sözleşmeleri ile türev piyasa araçlarından döviz ve kurları üzerine yapılan opsiyon ve swap sözleşmeleri vb. belirsizlik ve şansa bağlı olması dolayısıyla İslamî finans ilkelerine uygun görülmemektedir (Bayındır, 2015: 35).

- Haram mal ve sektörlerden kaçınma ilkesi: Faizsiz finans sisteminde işlem gören ticari sözleşmelere konu mal ya da varlıkların Kuran’da belirtilen “helal” ve “temiz olma” ölçüsüne uygun olmasıdır. Global İslam finans piyasalarında işlem gören finansal araçların dayanağı olan varlıklar da bu kıstaslara uygun üretim ve hizmet veren şirketler tarafından oluşturulmaya çalışılmaktadır. Örneğin Türkiye’de, İMKB’de Katılım Endeksi bünyesinde Afyon Çimento, İzocam, Türk Hava Yolları, Pınar Süt, Türk Traktör, Ford Otosan, Ülker Bisküvi gibi çok çeşitli şirketler, helal mal ve sektörler olarak yer almaktadır.

Finansal piyasaların faizli ve faizsiz olarak ayrılmasındaki önemli hususlardan biri de son yıllarda para ve sermaye piyasalarında işlem gören, temeli İslam dönemi sözleşmelerine dayalı finans mühendisleri tarafından geliştirilen çağa uygun yapılandırılmış finansal araçların küresel finans piyasalarında azımsanmayacak bir hacme ulaşmasıdır. “Sukuk” adı altında geliştirilen, mudaraba, murabaha, muşaraka, icare, istisna, selem, vekâlet, karma sukuk gibi faizsiz olduğu düşünülen finansal sözleşmeler bunlardan bazılarıdır.

2. SUKUK (YATIRIM SERTİFİKALARI) İŞLEMLERİ

2.1. Sukuk Tanımı, Yapısı Ve İşleyişi

“Farsça ’da “muahede, tasdikname” anlamındaki çek kelimesi Arapça’ya sakk (çoğulu sukuk) şeklinde geçmiş olup geniş manasıyla “yazılı belge, resmî tutanak” demektir. Dolayısıyla çeşitli muamele, ikrar ve edimleri yazılı olarak belgeleyen mahzar, istihkak senedi, ödeme emri, çek, temlikname, icare ve borç senedi, ibraname, kefaletname, vekâletname, rehin ve emanet makbuzu, mükâtebe senedi, tayin menşuru, eda tezkiresi, iktânâme gibi resmî veya kıymetli evrak sak olarak adlandırılmaktadır ” (Kallek, 2008: 584)

Sukuk, Arapça “Sak” kökünden gelen çek, senet, sertifika, kıymetli evrak anlamlarını içermektedir. Sak’ın çoğulu olan sukuk kelimesi ise günümüzde sertifikalar ya da faizsiz bono şeklinde ifade edilmektedir.

Türkiye’de ise sukuk çeşitlerinden daha çok icare sukuk ihraçlarına yer verilmesi dolayısıyla mevzuatta “kira sertifikaları” adıyla düzenlemeler yapılmıştır. Ancak sukuku “kira sertifikası” olarak ifade etmek sukukun tam olarak anlamını içermez zira sukuk daha geniş kapsamlı olup kira getirisi şeklinde bir gayrimenkule dayalı olabileceği gibi herhangi bir gelir üreten varlığa da dayalı ya da portföydeki bir alacağa da dayalı olabilir. Bu bağlamda sukuk için “yatırım sertifikaları” ifadesinin kullanılması daha uygun olacağı düşünülmektedir.

Genel olarak sukuk, ticari faaliyetlere konu olabilecek mevcut varlıkların menkul kıymetleştirilmesi sonucu sertifikalar aracılığıyla satılmasıdır. Yatırımcılar söz konusu varlığa, aldıkları sertifikalar oranında sahiplik hakkı elde etmiş olurlar. Bu bağlamda sahiplik hakkı bulunan yatırımcılar aynı zamanda sertifikalardan kâr payı hakkı da elde etmiş olurlar.

Sukuk, ilgili varlığın değeriyle orantılı oluşturulan sertifikalar aracılığıyla varlığın mülkiyetinin geniş yatırımcı kitlesine transfer edildiği bir süreç olan menkulleştirmeye benzemektedir (Güngören, 2011).

İslami Finans Kurumları için Muhasebe ve Denetim Örgütü (AAOIFI), sukuku şu şekilde tanımlamaktadır: “Yatırım sertifikaları (sukuk), mevcut mal (ayn), menfaat veya hizmet ya da belirli / mevcut bir proje veya özel bir yatırım faaliyeti halinde bulunan varlıklar üzerinde şayi (ortak mülkiyeti) ifade eder şekilde ve birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalardır” (AAOIFI, 2005).

Sukuk işlemlerinin, İslam hukuku prensiplerine uygun olması gerektiği dolayısıyla gerçek bir ticari faaliyeti ya da yatırımı esas alır. Bu bağlamda, sukukun belli bir varlığa dayanması gerekmektedir. Dolayısıyla sukuk, belli bir projeye, varlığa ya da bilançoya endeksli (bilançonun aktifindeki varlıklara endeksli) olarak düzenlenebilmektedir.

Sukukun bir varlığa dayalı olarak menkul kıymetleştirilmesi itibari ile yapısal olarak varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) sistemine de benzemektedir. Bu bağlamda sukuk, varlığa dayalı menkul kıymet olarak da nitelendirilmektedir (Halolu, 2012).

Bir başka ifade ile sukuk; bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanmak üzere İslami ilkelere uygun bir şekilde finansal piyasalarda işlem gören ve bir varlığa dayalı olarak kamu ya da özel kurum, kuruluşlar ile bankalar tarafından çıkarılan faizsiz bir finansal enstrümandır. Geleneksel tahvillerden farklı olarak faizsiz ve sahiplik hakkı veren menkul kıymet yatırım sertifikalarıdır (Dede, 2013).

Sukuk işlemleri yapısal olarak bono gibi menkul kıymetleştirilerek yapılandırılrsa da bonodan farklı olarak bir borç senedi olmayıp temelinde bir varlığa dayalı olması şartını taşımaktadır. Bu bağlamda geleneksel bonolar, yatırımcılarına dönemsel olarak faiz getirisi sağlayan, vade sonunda da anapara ödemesi yapılan bir borç senedi iken sukuk, yatırımcılarına sertifikanın dayandırıldığı varlıktan doğan gelirden faydalanma hakkı vermektedir (Shariq, 2010).

Bir başka ifade ile geleneksel bonolar, ihraççısının bono alıcısına anapara ve faiz yükümlülüğünü gösteren borç senedir. Sukuk ihraççıları ise yatırımcılarına faiz değil sertifikaların dayandığı varlığın paylaşımına ya da kiralanmasına dayalı gerçek ekonomik faaliyetlerin getirisi verilmektedir.

Dolayısıyla sukuk yatırımcıları bir varlığa dayalı olarak çıkarılan sertifikalar aracılığıyla gerçek bir projeye, yatırıma fon sağlayıcı olarak ortak olup bu ticari ya da finansal faaliyetlerin riskine de ortak olmaktadır.

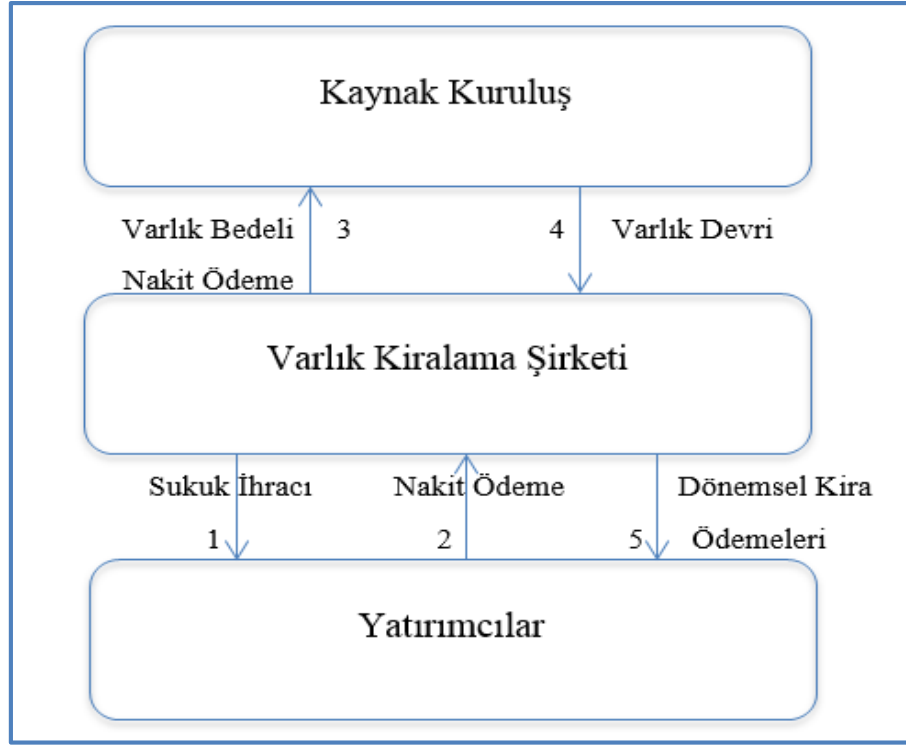
Bu noktada bono ve sukuk arasındaki farkları şu şekilde sıralamak mümkündür;

- a) Özü Açısından; sukuk borç değildir, belirli varlık/proje/hizmetlerde yatırımcıların bölünmez hisselerini ve haklarını temsil eder. Bono ise ihraç edenin borcudur.
- b) Dayanak Varlık Açısından; sukuk minimum %51 maddi varlıklara dayanır. Bonoda ise buna gerek yoktur.
- c) Haklar Açısından; sukuk projeye, dayanak varlık veya bir hizmet üzerinde yatırımcıya mülkiyet hakkı tesis ederken, bono genelde dayanak varlık olmadığı için teminata bağlanmamıştır. Alacaklılar alacaklarını doğrudan borçludan talep ederler.
- d) Teminat Açısından; sukuk yapılandırılmış ek teminatların yanı sıra temel varlıklarda veya projelerde sahiplik hakları ile teminatlandırılmıştır. Bono ise genellikle teminatsızdır.
- e) Anapara ve Gelir Açısından; sukuk ihraç eden tarafından garanti edilmez. Bono ise ihraç eden tarafından garanti edilir.
- f) Amaç Açısından; sukuk faizsiz bankacılık prensiplerine uygun amaçlar dâhilinde ihraç edilirler. Bono ise herhangi bir amaç için ihraç edilebilirler.
- g) Sertifika Sahiplerinin Sorumluluğu Açısından; sertifika sahipleri temel varlıkların/projelerin performansından payları oranında etkilenirler. Bono sahipleri dayanak varlık söz konusu olmadığı için dayanak varlığın performansından değil borçlunun finansal durumundan etkilenirler (TKBB, 2013)

Sukuk işlemlerinin işleyişi, sukuk çeşitlerinin yapısına, özelliklerine, hangi piyasalarda işlem gördüğüne ve dayanak varlık vb. faktörlere bağlı olarak değişebilmektedir.

Sukuk işlemlerinin genel olarak işleyişi aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır.

Şekil 4: Sukuk İşlemlerinin İşleyiş süreci



Kaynak: SPK'dan uyarlanmıştır.

Şekil 4 incelendiğinde, kaynak kuruluş finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla portföyünde bulunan varlığını varlık kiralama şirketine satar. Varlık kiralama şirketi ise satın aldığı varlığın bedelini ödeyebilmek amacıyla varlığı menkulleştirerek ihraç yoluyla, sertifika şeklinde belli bir vadeye kadar ve bu varlıktan doğan haklardan faydalanmaları suretiyle yatırımcılara devreder. Böylece yatırımcılar satın aldıkları sertifikalar aracılığıyla gerçek bir ticari faaliyette bulunup mevcut varlığa payları oranında ortak olmuş olurlar. Aynı zamanda vadesine kadar bu varlıktan doğan gelir hakkını da elde etmiş olup periyodik gelir elde ederler.

Varlık kiralama şirketi, yatırımcılardan sertifika karşılığında aldığı tutarı ise kaynak kuruluşa aktararak borcunu ödemiş olur. Sukuk ihracında duran varlığa dayalı ve kira geliri taahhüt eden kira sertifikalarında, yatırımcılar söz konusu varlığı sahibinden satın aldıktan sonra tekrar ilk sahibine veya herhangi bir üçüncü kişiye kiralayabilmektedir.

Söz konusu sertifikaların vade bitiminde ise varlık (gayrimenkul) yeniden önceki sahibine ya da üçüncü bir kişiye satılabilmektedir (www.asyayatirim.com.tr, 2014).

Günümüzdeki sukuk uygulamaları çeşitlerine göre farklılık gösterse de İslam hukuku esaslarına uygun olma şartı göz önünde bulundurulmalıdır.

İslam Fıkıh Akademisi'nin konuya ilişkin olarak 2012'de almış olduğu karar şu şekildedir: "Mülkiyetin bütün şartlarıyla, tam olarak sertifika sahiplerine aktarılmadığı Sukuk işlemi caiz değildir" (Bayındır, 2015).

İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Örgütü'nün ise sukuk uygulamaları hakkındaki görüşü şöyledir: "Satılan bedelin aynısı yahut başlangıçta belirlenen bir bedel ile geri satın alma şartını/vadini içeren Sukuk uygulaması haramdır" (Bayındır, 2012).

2003 yılında yine AAOIFI'nin konuya ilişkin almış olduğu kararda ise şöyle denilmektedir: "Satılan bedelin aynısı ile geri alım garantisi verilen yahut kâr garanti edilen sukuk uygulaması caiz değildir" (Bayındır, 2012).

2.2. Sukukun Temel İlkeleri ve Özellikleri

Geçmişten günümüze İslami sermaye piyasalarının finansal aracı olarak bilinen sukukun özellikleri şu şekilde belirlenmektedir (Dede, 2013):

- Sukuk kolay nakde dönüştürülebilen bir finansal piyasa aracıdır, türüne göre ikincil piyasada işlem görebilir.
- Sukuk işlemleri İslam hukuku esaslarına göre düzenlenir.
- İslam hukukuna göre faiz yasaklandığından ötürü sukuktan elde edilen getiriler; kira getirisi veya kâr payı şeklindedir.
- Sukuk yatırımını yönetenler sermaye veya kâr garantisi vermemektedirler.
- Önceden belirlenen bir kâr oranı bulunmamaktadır.
- Sukuk yatırımcıları kâra, paylaşma oranına göre katılmaktadırlar zarara ise ortaklık payına göre katılmaktadırlar.

- Sukuk işlemlerinde İslami prensipler dolayısıyla aşırı belirsizlik ve zarar içeren işlemlerden uzak durmaktadır.
- Sukukun getirisi sabit ve değişken olabilir.
- Sukuk, mal ya da hizmet üzerinden mülkiyet hakkını temsil eder.
- Sukuk nama ya da hamiline düzenlenir.
- Eşit değerli sertifikalar olduğu için bölünmez hisseleri temsil etmektedir

2.3. Sukuk Çeşitleri

Finansman ve ticari işlemlerde kullanma şekillerine göre sukuklar çeşitlilik göstermektedir. İslami Finansal Araçlar için Muhasebe ve Denetim Örgütü (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions–AAOIFI) tarafından şeriat standartlarında toplamda 14 farklı sukuk çeşidi belirtilmiştir (Nathif ve Abdulkader, 2004: 36-37).

Tablo 1: AAOIFI Tarafından Onaylanmış Sukuk Türleri

1- İcara (Sukuk al-ijarah)	8- Murabaha (Sukuk al-murabaha)
2- İcara movsufa bitihima (Sukuk ijarah mowsufa bi-thima)	9- Muşaraka (Sukuk al-musharaka)
3- Manfa icara (Sukuk manfaa ijarah)	10- Mudaraba (Sukuk al-mudharaba)
4- Manfa icara movsufa bitihima (Sukuk manfaa ijarah mowsufa bi-thima)	11- Vekâlet (Sukuk al-wakala)
5- Mülkiyet Kadamat (Sukuk milkiyat al-khadamat)	12- Muzraa (Sukuk al-muzra'a)
6- Selem (Sukuk al-selem)	13- Müsakat (Sukuk al-musaqaah)
7- İstisna (Sukuk al-istisna'a)	14- Mugarese (Sukuk-al-muqarasa)

Kaynak: Nathif ve Abdulkader, (2004)'ten uyarlanmıştır.

Tablo 1’de yer alan 14 sukuk çeşidi arasında küresel finansal piyasalarda yaygın olarak işlem görenler; Mudaraba sukuk, Muşaraka sukuk, Murabaha sukuk, İstisna sukuk, Vekâlet (wakala) sukuk, Selem sukuk, İcara (ijarah) sukuk türleridir. Genel olarak sukuk, fon kullanım alanları ve dayandığı finansman modeline göre sınıflandırılmaktadır.

2.3.1.Fonların Kullanım Alanlarına Göre

Fon kullanım alanlarına göre sukuklar varlığa, bilançoya ve projeye endeksli şeklinde ayrılmaktadır.

2.3.1.1. Proje Endeksli Sukuk

Proje dayalı sukuk, mevcut bir projenin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen sertifikalardır. Başka bir ifade ile herhangi bir projeye endeksli sukuk aracılığıyla fon elde edilmektedir. Bu konuda Türkiye’de ilk defa Ağaoğlu şirketi ve varlık kiralama şirketi olarak faaliyet gösteren Aktif Bank’ın ortaklığı ile Uluslararası İstanbul Finans Merkezi projesine endeksli kira sertifikaları ihraç edilmiştir. Finansman sağlama amaçlı bir yıl vadeli 100 milyon nominal değerli mudaraba sukuk ihracına uluslararası yatırımcılardan ihraç gününde 300 milyon TL değerinde talep gelmiştir (Halisdemir, 2013)

2.3.1.2. Varlığa Dayalı Sukuk

Varlığa dayalı sukukta, varlıklardan doğan kazanç hakkının yatırımcılara satılmasıyla finansman elde edilmektedir (Döndüren, 2011).

Bu sukuka örnek olabilecek varlıklar daha çok arazi, bina vb. gayrimenkul varlıklardır. Dolayısıyla kullanıldığı modele göre daha çok icare sukuk ihracıyla fon sağlanmaktadır. Varlığa endeksli sukuk kullanımına ilişkin uygulamada öncelikle, kaynak kuruluşun fon sağlamak amacıyla özel amaçla kurulmuş olan şirkete (Varlık Kiralama Şirketi-VKŞ) mevcut tesis, arazi, bina gibi varlığının mülkiyetini devreder. Daha sonra, varlığın mülkiyetine dayanarak VKŞ sukuk ihraç eder. VKŞ bu varlıktan doğan getirileri, yatırımcılara dönemsel kâr olarak vermektedir (Türkiye Finans, 2014).

2.3.1.3. Bilanço Endeksli Sukuk

Bilanço endeksli sukukta fon ihtiyacı olan şirketin bilançosundaki özvarlıklarını teminat göstererek VKŞ (Varlık Kiralama Şirketi) aracılığıyla sukuk ihraç etmesidir.

VKŞ fon ihtiyacı olan şirketin bilançosundaki özvarlıklarının değerinde sertifika çıkararak yatırımcılara ihraç eder. Yatırımcılar bilançodaki özvarlıklardan doğan haklara ve getirilere sahip olup karşılığında ihtiyaç duyulan finansmanı sağlamış olurlar. Bilanço endeksli sukukta aynı zamanda birden fazla projenin finansmanı sağlanabilmektedir (Türkiye Finans, 2014).

Kullanım alanlarına göre sukuklar ayrı ayrı varlık, proje ve bilançoya endeksli olabileceği gibi karma şekilde de uygulamaları görülmektedir. Örneğin, Kuveyt Türk A.Ş. çeşitli yatırımcılardan fon sağlamak amacıyla 31 Ekim 2011 tarihinde 350 milyon ABD doları tutarında beş yıl vadeli, yıllık kâr payı oranı %5,875 olan sukuk ihraç etmiştir. Bu ihracı gerçekleştirmek için ise özel amaçla kurduğu ve bağlı ortaklığı olan Kuveyt Türk Sukuk Varlık Kiralama A.Ş. vasıtasıyla gerçekleştirmiştir. Kuveyt Türk VKŞ'nin kira sertifikaları sahiplerinden (yatırımcılar) topladığı 350 milyon Amerikan Doları karşılığında ana ortaklığın bazı gayrimenkulleri, bilançosundaki bazı alacakları ve bir kısım da finansal alacaklarının devralmasına dayandırılarak ihracı gerçekleştirmiştir (KTKB, 2011).

2.3.2. Dayandığı Finansman Modeline Göre Sukuk Çeşitleri

İslamî Finansal Araçlar için Muhasebe ve Denetim Örgütü (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions–AAOIFI) tarafından belirlenen sukuk çeşitleridir. AAOIFI'ce belirlenen 14 sukuk çeşidi daha önce de belirtilmiştir.

Bu başlık altında daha çok küresel piyasalarda yer alan murabaha, mudaraba, muşaraka, icare, selem, istisna, vekâlet gibi sukuk çeşitleri, İslâm dönemi klasik sözleşmeler ile günümüzdeki uygulamaları karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Küresel piyasalarda çok işlem görmeyen daha çok yerel kalan diğer sukuk çeşitleri hakkında da kısaca bilgi verilecektir.

2.3.2.1. Mudaraba sukuk (emek-sermaye ortaklığı)

Mudaraba kelime anlamı itibariyle “Arapça “darabe” kökünden bir mastar olup vurmak, dövmek, ortak iş yapmak, ticaret için yolculuk yapmak anlamlarına gelmektedir. Bir taraftan emek bir taraftan sermaye olmak üzere yapılan bir ortaklıktır” (Döndüren, 2011).

Mudaraba ortaklığında sermayesini ortaya koyana Rebbü’l-mal (Sermayedar), emek ve tecrübesini ortaya koyana da mudarip (amîl) denilmektedir. Ortaklıkta birden fazla sermayedar ve mudarip olabilir (Köse, 2002: 163).

Mudaraba, İslâm hukuku prensiplerine göre düzenlenmiş, faizsiz fon sağlama aracı olarak emek ve sermaye ortaklığına bağlı bir sukuk türüdür. Bu ortaklıkta taraflardan biri sermayesini ortaya koyarken diğer taraf ise bu sermayeyi işletmek üzere bilgi, emek ve tecrübesini ortaya koymaktadır. Taraflar bu şekilde kurulan ortaklığın ticari faaliyetleri sonucundaki kâra da ortaklırlar. Bu bağlamda mudaraba sukuku kâr paylaşım ortaklığı esasına dayanır.

Mudaraba, geçmişî çok eskiye dayanıp gerek İslam öncesi devirde kervan, gerekse de İslâm döneminde hem kervan hem deniz ticaretinde kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak için kullanılmaktaydı (Kallek, 2008: 360).

Bu ortaklık türü Avrupa’da X. yüzyıldan itibaren “commenda” adıyla bir çeşit adi komandit şirket şeklinde gelişip bünyesinde daha fazla sermayedar ve girişimciyi toplayarak bölge ülkelerin ekonomisine fayda sağlamış olup zamanla ticari hukuka yerleşmiştir (Köse, 2002).

Bugün risk sermayesi olarak bilinen “Venture Capital” sisteminin kaynağı “commenda” olarak bilinmektedir. İleri ekonomilere sahip olan ABD, İngiltere, Kanada, Japonya gibi ülkelerde orta ve küçük işletme sahiplerinin finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında ve işsizlikle mücadelede söz konusu olan faizsiz ve riske dayalı Venture Capital (risk sermayesi) sistemi, İslami mudaraba ortaklığı ile benzerlik göstermektedir (Çizakça, 1999).

Mudaraba ortaklığının gerçekleşmesi için İslâm Medeni Hukuku'nda (Mecelle-i Ahkâm-ı Adliyye) geçen bazı şartların ve sözleşmeden doğan hakların olması gerekmektedir. Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

- Mudaraba ortaklığı için icabın (irade açıklaması) kabulü gerekir. Daha açık bir ifade ile sözleşmenin gerçekleşmesi için taraflardan birinin diğerine yaptığı açık, anlaşılır şekildeki önerinin kabul edilmesi gerekmektedir.
- Mudaraba ortaklığında vekâlet sözleşmesi esas alınır. Sermayedar vekil etme ehliyetine, emeği koyan mudarip de vekil olma ehliyetine sahip olmalıdır.
- Sermayenin mudaribe verilmesi şarttır.
- Ortaklık sermayesi miktar, cins ve vasıf yönünden belirlenmiş hazır nakit olmalıdır (Mecelle, 1921: m d. 1409-1410).
- Kâr oranlarının ne olacağı (örneğin kârın yarısı ya da üçte biri gibi) ve kârın nakit olarak hangi birimden (örneğin TL, ABD Doları) ödeneceği önceden belirtilmesi gerekir.
- Ortaklıkta zarar söz konusu ise yatırımcı (sermayedar) zarara katlanacak. Mudarip ise emeğinin zayıyla (kaybıyla) zarara katlanmış olacak (Türcan, 2012: 631).
- İslami prensiplere aykırı olmadığı sürece farklı ticari faaliyetlerde de mudaraba sözleşmesi yapılabilir. (örneğin tarım, sanayi, proje vb.)
- Mudarip ortaklığı riske edecek ticari faaliyetler dışına yatırım yaptığı takdirde oluşacak sermaye kaybından sorumlu olur.
- Mudarip kendisine verilen sermayeyi emin sıfatıyla alır. Dolayısıyla teslim aldığı sermaye emanet hükmündedir (Türcan, 2012: 630).
- Mudarip kâr amacıyla mal satın alabilir ancak aldığı mal piyasa fiyatının çok üstünderse bu malı kendisi için almış sayılıp mudaraba hesabına dâhil edilmez.
- Mudarip üçüncü kişilere mal alım satımı için vekâlet verebilir.
- Mudarip sermayeyi emanet alabilir. Kendisine ait olan kârı üçüncü kişiye taşeron olarak işletmeye verebilir, kiralayabilir ya da kiraya verebilir.
- Mudarip alış veriş için başka şehre ve ya ülkeye gidebilir (Mecelle, md.1404-1441).

Mudaraba ortaklığı sınırlı mudaraba ve sınırsız mudaraba olarak farklı şekilde olabilmektedir. Sınırsız mudarabada, söz konusu alış-verişi yapacak şahısların seçilmesinden zaman, mekân, ticaret türü ve ürünlerinde sınırsız olan mudarabadır. Sınırlı mudaraba ise bunlardan herhangi biri ile sınırlandırılması şeklindedir.

Başka bir ifade ile sınırsız mudarabada (mutlak mudaraba) sermayedarın, işletmeciyi (mudarib) girişime yönelik her türlü serbest bırakmasıdır. Burada yalnız kârın paylaşılma şeklini ve zamanını belirlemekle yetinilir; sınırlı mudarabada ise (mukayyet mudaraba), sermaye sahibi anaparayı işletmeciye verirken; ticaret yapılacak mekânı, ticaret çeşidini ve ortaklık süresini belirleme gibi şartları koyabilir (Döndüren, 2011: 647).

İslâm Hukuku'nda sermayedardan alınan malın üçüncü kişilere aktarılmasında, mudaribin oluşabilecek herhangi bir riske karşı garanti vermesi, ayrıca kendisine kârdan pay alma hakkı doğurmaktadır (Özsoy, 1987).

Mevcut uygulamalarda esas olan mudaraba ortaklığının, özü itibarıyla İslam hukukunun temel prensiplerine uygun şekilde uygulanabilmesidir.

Mudaraba sukukunda bazı hususlar İslam hukuku açısından tartışılmış ve eleştirilmiştir. Bu eleştirilerden biri Ürdün uygulamasında olduğu gibi senetleri alan yatırımcıların sermayesinin üçüncü bir taraf olarak, devlet tarafından garanti altına alınması ve fakat ödemeyi sukuku çıkartan kuruluştan geri almak üzere (bir anlamda borç vermek suretiyle) yapılmasına yöneliktir (Usmani, 1998).

Bu bağlamda, Usmani'ye göre; söz konusu böyle bir ortaklıkta, sermaye garantisi verme İslam hukuku prensiplerine uymamaktadır (Usmani, 1998).

İslam Fıkıh Akademisi'nin 1988 tarihinde mudaraba sukukuna ilişkin aldığı 30 (5/4) no.lu kararları şöyledir:

1. Mudaraba sukuku, mudaraba ortaklığı sermayesinin eşit hisselerle pay edilmesi esasına göre nama yazılı olarak çıkartılır. Mudaraba sukuku temsil ettiği ortaklıkla söz konusu projenin başından sonuna kadar şayi (hisse, ortaklık) mülkiyet ifade eder.

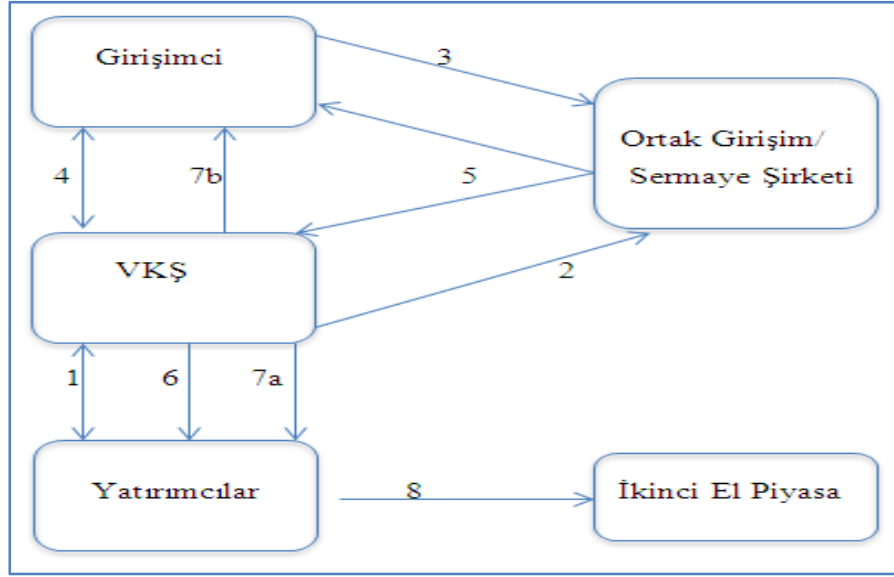
2. İlgili şartlar sukuk ihraç ilanında belirtilir. Bu işlemde yatırımcıların sukuk alım iradeleri icap, sukuku ihraç eden tarafın muvafakati ise kabul olarak değerlendirilir.
3. İlan metninde sermaye miktarı ve kârın paylaşılma oranı gibi fıkhen açıklanması gereken bütün hususların belirtilmesi ve özel şartların da fıkhi ahkâma uygun olması lazımdır.
4. Mudaraba sukuku, yatırımcılar için belirlenen satın alma işlemleri süresi tamamlandıktan sonra belirli şartlar dâhilinde ikinci elde tedavül edebilir:
 - 4a) Mudaraba sukuku satın alma işlemi gerçekleşip henüz işletilmeye başlanmadan önce sermaye para durumunda olduğu için söz konusu sukukun tedavülünde fıkıhtaki “sarf akdi” (kıymetli maden alım-satım) hükümlerine uyulur.
 - 4b) Mudaraba sermayesi “deyn” (alacak/borç) ise bu durumda alım satımında geçerli hükümlere riayet edilmesi lazımdır.
 - 4c) Mudaraba ortaklığında mal, menfaat kısmı oluşturuyorsa söz konusu sukukun tedavülü caizdir.
5. Sermaye, sukuku ihraç eden tarafın elinde emanet hükmünde bulunur. Bu sebeple onun, belirli şartlar oluşmadıkça sermayeyi tazmin sorumluluğu yoktur.
6. Sukuk ihraç duyurusunda, mudarip tarafından yatırıma ayrılan sermayeye yönelik bir garanti verilmiş veya belirli bir miktar ya da oranda kâr taahhüt edilmiş ise söz konusu sözleşme bâtil olur.
7. İhraç ilanında ya da sukuk senedi üzerinde kâra iştiraki ortadan kaldıran herhangi bir madde bulunmamalıdır. Aksi halde sözleşme bâtil olur.
8. Kâr dağıtımı ancak şirket varlıklarının paraya çevrilmesi veya para bazında değerlemesinin yapılmasından sonra ortaya çıkar ve bu aşamadan sonra kâr dağıtımı yapılır. Daha önce yapılacak ödemeler ise (ileride mahsuplaşmak üzere) tarafların alacak/borç hesabına yazılır.
9. Kârdan belirli bir kısmının dağıtılmayıp ihtiyat payı olarak ayrılması yönünde bir anlaşmanın fıkhi açıdan bir sakıncası yoktur.
10. Mudaraba sözleşmesinden tamamen bağımsız bir şekilde, üçüncü bir tarafın, hiçbir ücret almaksızın ve tamamen teberru (bağış) mahiyetinde garanti vermesi mümkündür (Döndüren, 2011).

Klasik mudaraba ortaklığı geçmişten günümüze kadar içinde bulunulan çağın şartlarıyla bütünleştirilmiş ve gittikçe de gelişme göstermiştir.

Günümüzdeki mudaraba ortaklığı gelişen ve değişen zamana, mekâna, bilgi ve teknolojilere göre uyumlaştırılarak mudaraba sukuku olarak dünya piyasalarında katılım bankacılığı adıyla bilinen faizsiz bankacılık finans kurumları aracılığıyla ihraç şeklinde uygulanmaktadır.

Günümüz Mudaraba sukukunun ihraç süreci aşağıdaki şekilde gerçekleşmektedir.

Şekil 5: Mudaraba Sukuku İhraç Süreci



Kaynak: (Şagar, 2013) Boğaziçi Avukatlar Derneği, <http://bavder.com.tr/>'den uyarlanmıştır, 20.08.2015.

- 1) Kira sertifikası ihracı ve ihraç karşılığı fonun VKŞ'ye verilmesi
- 2) Adi ortaklık Sermaye Şirketine yatırımcılar adına sermaye konulması.
- 3) Girişimci, kârdan pay/yönetim ücreti karşılığında şirketi yönetir,
- 4) Ortaklık sözleşmesi tanzim edilir,
- 5) Girişimin kâr etmesi durumunda, girişimciye ve yatırımcılara vekâleten VKŞ'ye payları oranında ödeme yapılması.
- 6) Şirket kârından yatırımcılara periyodik ödemelerin yapılması
- 7) Ortak girişimin satılması durumunda pay dağıtımı yapılır.

- a) Ortak girişim varlığı veya sermaye bedelinin vekili olarak VKŞ'nin yatırımcılara paylarını aktarması.
 - b) Ortak girişim varlığının veya sermaye bedelinin girişimciye aktarılması.
- 8) Yatırımcılar isteğe bağlı sertifikaları ciro edebilir.

Mudaraba sukuk ortaklığında yapılan yatırımdan elde edilen kâr ya da zarar ortaklar arasında sermayeleri oranında dağıtılır. Söz konusu uygulamada tarafların sayısı birden fazla olup müşterek mudarip ve sermayedar şeklinde gerçekleşebilir.

Bahreyn merkezli Shamil Bank'ın Suudi Arabistan'daki bir gayrimenkul şirketi ile ortak olarak arazi geliştirme projesi kapsamında 360 milyon Suudi Riyali tutarındaki sukuk ihracı, mudaraba sukukuna örnek gösterilebilir. Bu ortaklığın amacı, sukuk yatırımcılarına arazi finansmanına katılmaları dolayısıyla getiri sağlamaktır (Söyler, 2014; 32).

2.3.2.2. Muşaraka sukuk (tam ortaklık)

Bir veya birden fazla kişinin İslam hukukuna uygun her türlü ticari faaliyette bulunmak üzere bir araya geldiği muşaraka, kâr zarar ortaklığı şeklinde tanımlanmaktadır (Erdoğan, 2010: 433). Muşaraka ortaklığı yapısı, amacı, işleyişi itibarıyla büyük ölçüde mudaraba ortaklığına benzemekle beraber farklı yönleri de vardır. Örneğin kuruluş aşamasında mudaraba ortaklığında taraflardan biri emek diğeri sermaye koyarken muşaraka ortaklığında ise her iki taraf da emek ve sermayelerini birlikte koyarlar. Bu bağlamda tam bir ortaklık sağlanmış olur.

Diğer taraftan, mudaraba ortaklığında sermayedar, girişimde bulunulan şirketin maliki konumundayken, mudarip ise girişim sermayesinin bir nevi emanetçisi durumundaydı. Söz konusu muşaraka ortaklığında ise her iki taraf da şirketin mülkiyetine eşit veya sermayeleri oranlarında sahip olup girişimden doğan kâr ve zarara da payları oranında veya önceden anlaşılan oranlarda sahip olmaktadır.

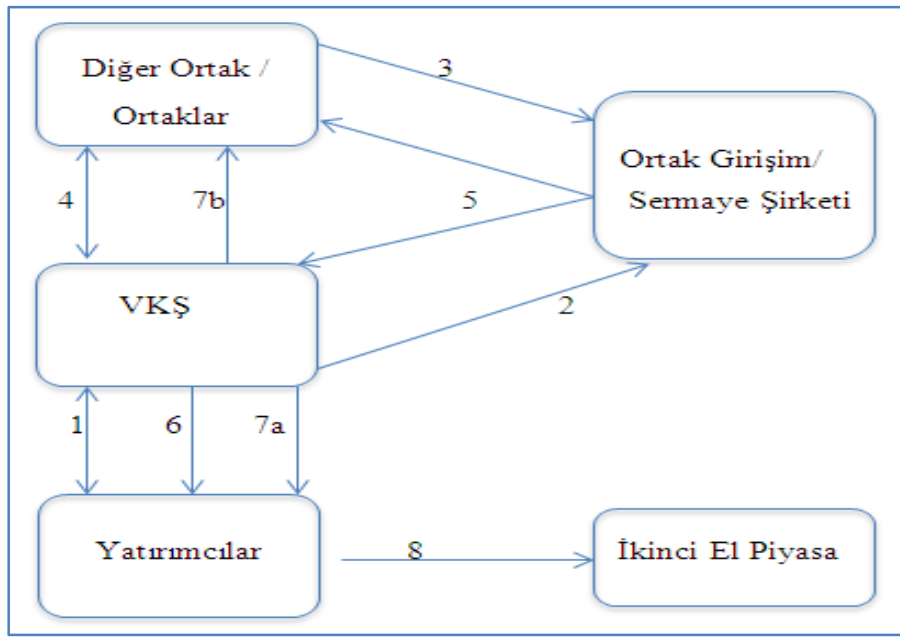
Faizsiz finansman yöntemlerinden biri olarak bilinen muşaraka, bu gün dünya piyasalarında muşaraka sukuku şeklinde de ihraç edilmektedir.

Ortaklık sözleşmesine dayalı olan muşaraka sukuku, mevcut bir işin finansmanı veya bir projenin finansmanını gerçekleştirmek üzere sertifika şeklinde çıkarılmaktadır.

Çıkarılan bu sertifikaların sahipleri de hisseleri oranında mevcut işin ya da projenin ortağı olurlar (Tok, 2009). Muşaraka sertifikaları ikinci el piyasalarda işlem görüp ciro edilebilmektedir (Döndüren, 2011).

Muşaraka sukukunun ihraç süreci aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır (Şagar, 2013):

Şekil 6: Muşaraka Sukuku İhraç Süreci



Kaynak:(Şagar, 2013) Boğaziçi Avukatlar Derneği, <http://bavder.com.tr/>'den uyarlanmıştır, 20.08.2015.

- 1- Kira sertifikası ihracı ve ihraç karşılığı fonun VKŞ'ye verilmesi.
- 2- VKŞ'nin topladığı fonun sermayeye konulması.
- 3- Diğer ortak ya da ortakların sermayelerini koyup kâr-zarar ortaklığının kurulması.
- 4- Ortaklık sözleşmesi tanzim edilir,
- 5- Elde edilen karın VKŞ (yatırımcılara vekâleten) ve diğer ortaklara paylaşımı.
- 6- VKŞ tarafından yatırımcılara periyodik ödemelerin yapılması.
- 7- a- Ortak girişim varlığı veya sermaye bedelinin yatırımcılara vekâleten VKŞ'ye aktarılması.

b- Ortak girişim varlığının veya sermaye payının girişimciye (diğer ortak) aktarılması.

8- Yatırımcılar isteğe bağlı sertifikaları ciro edebilir.

“Girişim sermayesinin yönetimini de yüklenici yapıyor ise kendisine bunun içinde ekstra ücret ödenebilir. İşin sonunda ortaklık tasfiye edilir. Girişimin varlıkları piyasa fiyatından satılarak herkese payı oranında dağıtılır. Faaliyetler sonucunda zarar varsa taraflar zarara sermaye payları oranında ve koydukları sermaye ile sınırlı olarak katlanırlar” (Şagar, 2013).

2.3.2.3. Murabaha sukuk (vadeli Satış)

Murabaha kelime anlamı itibariyle “artma, kâr, ticarî kazanç” anlamındaki “ribh” kökünden türeyen ve “kazandırma, kâr hakkı tanıma” manasına gelmektedir. Ticari faaliyetlerde ise bir malın alış fiyatı veya maliyeti üzerine belirli bir kâr konarak satılmasını ifade eder (Dönmez, 2008: 148).

Murabaha sözleşmeleri geçmişten günümüze alım-satımda var olan ve İslam fıkıh esasları özüne dayalı ancak içinde bulunduğu zamanın şartlarına göre uygulamaları farklılık gösterebilmektedir. Bu bağlamda murabaha sözleşmeleri, klasik murabaha ve çağdaş murabaha şeklinde ayrı olarak tanımlanmaktadır.

Klasik murabahada satıcı malın maliyetini ve maliyet üzerinden alacağı kârı da hesaplayarak müşterisine bildirir. Böyle bir ticarete müşteri söz konusu malı alıp almayacağı konusunda net değildir. Başka bir ifade ile malı alma vaadinde bulunmamıştır. Klasik murabahada satıcının, bir ev satın almak isteyen müşteriye evin maliyetini belirtip maliyete ne kadar kâr koyacağını da söyleyerek satması örnek olarak gösterilebilir. Çağdaş murabaha olarak ifade edilen murabaha ise müşterinin talep etmesi sonucu bir malın katılım bankası tarafından alınıp söz konusu müşteriye, anlaşılan oranda bir kâr ilave edilerek vadeli olarak satılmasıdır. Müşteri, malın maliyeti ve üzerine konulan kâr hakkında bilgi sahibidir (Durmuş, 2011).

Başka bir ifade ile murabaha sözleşmeleri uygulamada; herhangi bir mala ihtiyacı olan ve onu satın almak isteyen bir alıcı, malı görür, beğenir, fiyatını da öğrenir fakat alım sözleşmesi imzalamadan, peşin olarak ödeyemeyeceği tutar için katılım bankasına

başvurarak malın kendisi için peşin alınmasını talep eder. Daha sonra da vadeli olarak kendisine satılmasını istemesi yoluyla gerçekleşmektedir (Bayındır, 2005).

Murabaha sukukunda, sertifika ihraç eden murabaha satıcısı, murabaha alan taraf varlığın alıcısı ve ortaya konan varlık değeri de varlığın maliyetidir. Sukuk sertifikaları sahipleri murabaha emtiasına sahip olup emtianın tekrar satışında, nihai satış fiyatı hakkına sahip olmaktadırlar. (Tok, 2009: 21).

Murabaha sukukunun önemli bir kısmı, muşaraka veya icara sukuku gibi el değiştirebilir enstrümanlardan oluşuyor. Bu şekildeki sukuk anlaşılan fiyattan borcun satışına izin verilen Malezya'da daha yaygın kullanım alanı bulmuştur (Yardımcıoğlu vd., 2014: 208).

Bu uygulamada önemli olan husus şudur ki; katılım bankası müşterinin satın aldığı malın finansmanını değil (ki bu borcun finansmanı olup faize girer) müşterinin görüp beğenmiş olduğu malı bankanın önce satın almış olmasıdır. Dolayısıyla Katılım Bankası maliki olduğu malı yeniden müşteriye vadeli olarak satar (Odabaşı, 2013).

Murabaha sözleşmesi güvene dayalı olduğundan satıcı satıma konu olan malın maliyeti ve özellikleri ile ilgili müşteriye doğru bir şekilde bilgilendirmekle mükelleftir. Aksi durumda müşterinin alımla ilgili irade ve tercihini etkileyecek iyi niyetin ve güvenin kötüye kullanılması söz konusu olacaktır. Böyle bir durumda ise murabaha sözleşmesinden cayma hakkı doğabilmektedir (Durmuş, 2011).

Çağdaş murabaha ile klasik murabahada malın alış fiyatı, maliyeti hakkında müşteriye bilgi verme noktasında benzerlik bulunmakla beraber birçok noktada farklılıklar da mevcuttur.

Bu bağlamda Durmuş (2011), klasik ve çağdaş murabaha arasındaki farklılıkları şu şekilde açıklamaktadır:

“Çağdaş murabahada ilk satıcı ile son alıcı dışında, satıcı açısından müşteri, alıcı açısından satıcı olarak finansman sağlamak üzere devreye giren bir banka veya finansman kuruluşu olabilmektedir. Bu kuruluş, malı önceden alıp deposunda veya

mağazasında tutup müşteri beklemez. Aksine hazır müşterisinin talebi ve alım vaadi üzerine malı alır ve hemen sonrasında ona satar.

Klasik murabahada malı peşin alıp yine peşin fiyatla satmak mümkün ve anlamlı olduğu halde çağdaş murabahada ancak vadeli veya taksitli satış yapılmaktadır. Aksi takdirde finansman sağlama fonksiyonu ortaya çıkmayacaktır.

Çağdaş murabahada banka çoğu zaman malın özelliklerini ve piyasadaki fiyatı hakkında doğrudan bilgi sahibi değildir. Müşterinin bilgi, uzmanlık ve beyanına göre malı almakta ve önceden mutabık kaldıkları fiyatla müşteriye satmaktadır. Oysa klasik murabahada kişi, malı alma, satma özelliklerini araştırma konusunda doğrudan etkin bir durumdadır.

Klasik murabahada malın alımı ile satımı arasında belirli bir süre geçtiği ve mal alıcının depo veya mağazasına intikal ettiği için malın telef olma, arızalanma vb. ticari riskleri daha fazla mevcuttur. Fakat çağdaş murabahada mal banka tarafından satın alındıktan hemen sonra müşteriye teslim edildiğinden riskler asgari düzeye indirilmektedir” (Durmuş, 2011: 60-61).

Çağdaş murabahanın günümüzdeki uygulamaları hem fikhî hem de iktisadi açıdan ele alınıp eleştiri mahiyetinde görüşler ortaya çıkmıştır. Bu görüşlerden biri, murabahanın konusu olan malın kabzedilmeden önce satımı ve bir satımda iki satım gibi yasakların ihlal edildiği yönündeki eleştiridir.

Diğer bir eleştiri konusu ise bankanın müşteri vaadine binaen alıp mülkiyetine geçtikten sonra fiziki olarak elde etmeden müşteriye satmasıdır. Böyle bir uygulamanın risk almaksızın elde edilen kazanç yasağı açısından İslam hukukuna uygun olmadığı düşünülmektedir (Bayındır, 2005: 88-89).

Bu bağlamda yukarıda söz konusu eleştirilerden yola çıkılarak çağdaş murabahanın faizli kredi maksatlı bir hile olarak ortaya çıkarıldığı ve klasik dönemdeki caiz görülmeyen “İyne Satışı”na¹ benzediği yönündeki düşünceler de mevcuttur (Dönmez, 2008: 151).

¹Bir malı vadeli alıp daha sonra peşin para ile vadeli fiyatından daha ucuz bir fiyatla geri almaya “iyne satışı” denir. “Bai bi inah” olarak da ifade edilmektedir.

1983 yılında Kuveyt'te yapılan İkinci İslâm Bankacılığı Kongresi'nde, "Malın banka tarafından satın alınıp, mülkiyete geçirildikten sonra, anlaşılan kârla, satın alma emrini veren müşteriye satımıyla gerçekleşen murabahada, Kurul, karşılıklı va'dleşmenin fıkhen caiz olduğu görüşündedir" şeklinde karar verilmiştir.

İslâm Konferansı Teşkilatına bağlı Uluslararası İslâm Fıkıh Kurulu'nun Aralık 1988 tarih ve 40, 41 (5/2 5/3) sayılı kararı şöyledir:

"Zaruret durumu dışında va'd, va'dde bulunanı diyâneten, karşı tarafın bu va'de güvenerek bir yükümlülük altına girmesi durumunda ise kazaen bağlar, Va'dden zaruret durumu hariç ya va'dini yerine getirir ya da oluşan filî zararı tazmin eder. Muhayyerlik hakkının tanınmadığı ve her iki tarafı da bağlayan va'd ile yapılacak murabaha caiz olmaz" (Bayındır, 2005).

Söz konusu murabaha vaadinde bulunan şahıslar ya da kurumlar, karşılıklı bir ticari faaliyette bulunup her iki taraf da minimum risk ve azami düzeyde kâr amacı gütmektedirler. Dolayısıyla alış verişte hileli bir durum söz konusu olduğunda ve vadden döndüğünde her iki taraf da bundan zarar görebilir.

Sonuç olarak murabahada, söz konusu va'd ve va'dden dönmeye ilişkin Bayındır (2005) bir çalışmasında: "Çağdaş murabahada ön sözleşmeyi bağlayıcılığı tartışılan va'd olarak değil, zaruret dışında, her iki tarafı da bağlayıcı nitelikteki taahhüt sözleşmesi olarak kabul etmek gerekir" şeklinde görüş beyan etmektedir.

Murabahanın sahih olması için sözleşmede geçen hükümler dışında olması gereken şartlar ve özellikler şunlardır: (Dönmez, 2008: 151)

- İlk satıcı ile banka arasındaki sözleşme gerçek olmalıdır. Başka bir ifade ile banka tarafından satıcıdan ister fiyat ödenerek ister hibe ya da vasiyet gibi yollarla geçmiş olsun esas olan, alınan malın mülkiyetinin bankaya geçmiş olmasıdır.
- Alış fiyatı taraflarca önceden biliniyor olması gerekir. Ayrıca alış fiyatına nelerin dâhil edilip edilmeyeceği müşteriye sözleşme meclisi dağılmadan söylenmesi gerekir. Aksi takdirde murabaha geçersiz sayılır.
- Önceki sözleşmede semen (satım sözleşmesinde alıcının borcu) aynı cinsten ribevî (kendilerinde faiz söz konusu olan mallar) bir malla değişilmiş olmamalıdır. Ribevî

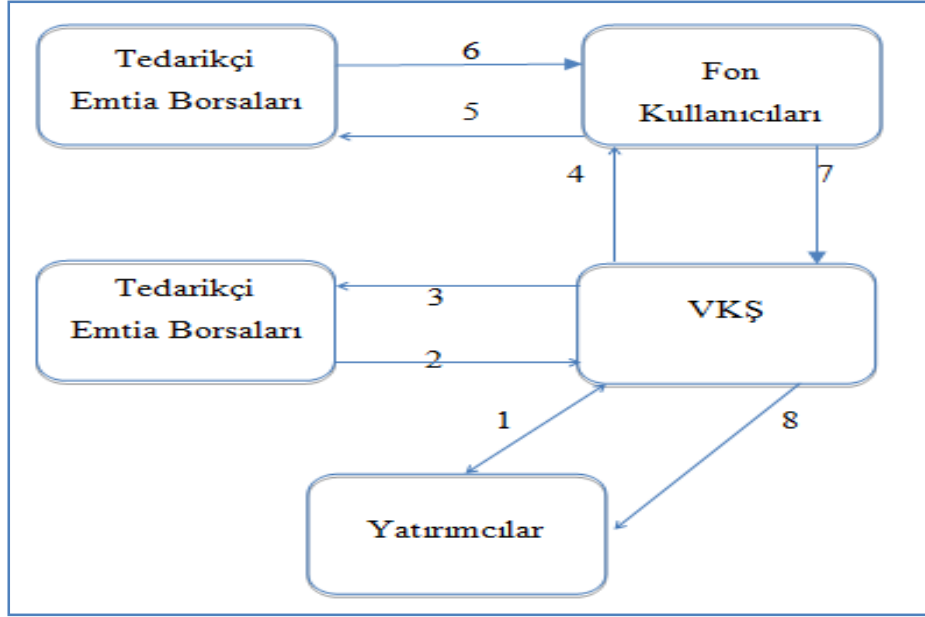
malların kendi cinsleriyle eşit miktarda ve peşin mübadelesi şart kılındığı için murâbahalı satılması halinde alınan fazlalık kâr değil faiz olur.

- Kâr taraflarca biliniyor olmalıdır. Zira kâr, satış değerinin bir kısmını kapsamaktadır.
- Murabahada satış fiyatı belirlenirken maliyet esasına göre malın değerini arttıran ve montaj, nakliye vb. tüm harcamalar sermayeye (malın maliyetine) eklenebilir ve kâra da yansıtılabilir.
- Satıcının şahsi giderleri gibi mala katma değer sağlamayan harcamalar ve başkası tarafından karşılıksız yapılanlar sermayeye (malın maliyetine) eklenmediği gibi kâra da yansıtılamaz.
- Satıcının malı vadeli almış olması murabahada fiyatı etkilemez ancak bu durumu beyan etmesi gerekmektedir.
- Alıcı ve satıcının sözleşme sırasında bilmesi şartıyla söz konusu mal üstündeki etiket fiyatıyla satılabilir.
- Söz konusu mal, satıcının elindeyken kendi kusuru olup olmamasına bakılmaksızın malda oluşan herhangi bir kusur ve ya eksilme satıcı tarafından beyan edilmesi gerekir.
- Doğal afet sebebiyle mal ayıplı hale gelip beyan edilmemiş ve gizlenmişse müşteri malı satıcının belirttiği fiyattan alıp almamakta muhayyerdir.²

Çağa uygun yapılandırılmış murabaha uygulamalarının günümüz dünya piyasalarındaki ihraç süreci aşağıdaki şekilde yapılmaktadır.

²Muhayyer: Beğenilmediğinde geri verilmek şartıyla alınan mal ya da eşyaya verilen addır.

Şekil 7: Murabaha Sukuku İhraç Süreci



Kaynak: (Şagar, 2013) Boğaziçi Avukatlar Derneği, <http://bavder.com.tr/>, 20.08.2015.

- 1- Kira sertifikası ihracı ve ihraç karşılığı fonun VKŞ'ye verilmesi.
- 2- VKŞ'nin tedarikçiden (emtia borsaları) fon kullanıcısının talep ettiği ürünü satın alması.
- 3- Tedarikçilerin emtiayı VKŞ'ye satması sonucu ödemenin VKŞ'ce yapılması.
- 4- VKŞ tarafından, ürünün maliyetine kâr payını ekleyerek fon kullanıcısına bedeli vadeli olarak tahsil edilmek üzere satılması.
- 5- Fon kullanıcıları emtiayı borsa şirketlerine satar,
- 6- Emtia bedeli tahsil edilir, (finansmanın sağlanması)
- 7- Fon kullanıcısı, emtianın bedelini periyodik olarak ya da belirli bir vadenin sonunda topluca öder,
- 8- VKŞ'nin tahsil ettiği satış bedelinin yatırımcılara aktarılması.

2.3.2.4. Selem sukuk (peşin satış)

Selem sözlük anlamı olarak “teslim etmek, teslim olmak, peşin bedelle vadeli mahsul almak” gibi anlamlara gelmektedir (Aybakan, 2009: 402).

Selem, ileriki bir tarihte alınacak olan mal için tutarının peşin olarak sözleşme meclisinde verilmesi şeklinde gerçekleşen bir sözleşme türüdür. Diğer bir ifade ile peşin para veresiye mal alımıdır.

Selem daha çok emtia finansmanında kullanılmaktadır. Bu yönüyle türev piyasa araçlarından forward sözleşmelerine benzemektedir. Ancak forward sözleşmelerinde belirsizlik olduğundan ve belirsizlik faiz doğurduğundan İslam hukuku bunu yasaklamıştır (Küçükçolak, 2008). Selemde ise belirsizlik konusu, satıma konu olan malın nitelik özelliklerinin, tutarının ve vadesinin belli olmasıyla ortadan kaldırılmıştır.

Selemde daha çok nitelikleri tam olarak belirlenebilen, sayılıp ölçülebilen ya da standartlaştırılabilen kumaş, arpa, buğday, petrol, demir gibi mallar sözleşme konusu olabilmektedir (Döndüren, 2011: 312-313). Sözleşmeye konu olan malların finansmanı için sertifika halinde çıkarılan sukuklar gerektiğinde ikinci el piyasalarda üzerinde yazılı fiyattan işlem görebilmekte olup söz konusu malların teslim tarihindeki beklenti fiyatına göre alım satıma konu olabilmektedir.

İslam hukukunda faizin yasaklanması ve ipotek müessesesinin tanınmaması dolayısıyla ihtiyaç zorunluluğundan, selem sözleşmesi bir kredi yöntemi olarak ortaya çıkmıştır (Yazman, 1964).

Hukuki açıdan selem bir satım sözleşmesidir ancak onu diğer satım sözleşmelerinden ayıran önemli bir özelliğe sahiptir. İslam hukukunda, konusu mevcut olmayan sözleşme yapılamaz kuralına bir istisna oluşturmaktadır. Zira Selem sözleşmesi yapılırken henüz ortada satıma konu olan mal bulunmamaktadır (Yazman, 1964).

Ancak bu malın olmaması belirsizdir anlamına gelmez. Zira söz konusu malla ilgili ne, nasıl, ne kadar ne zaman gibi soruların önceden cevabı belirlenmiştir.

Selem sukukun geçerli şartları aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır.

- Selemde alım satım konu olan malın cinsi, miktarı, tutarı, vadesi, ölçü ve tartısı belli olmalıdır.
- Selemde vade tarihi en az bir ay olmalı.
- Seleme konu olan mal vadesi gelip teslim alınmadan başka bir satışa konu olamaz.
- Seleme konu olan malın taşıma, masraf ve külfeti var ise ifa yerinin tespiti yapılmalı.
- Selemde, selem satıcısının ölümü sözleşmeyi bozmaz ancak borçta vadenin düşürülmesi ya da muacceliyeti (borcun alacaklı tarafından istenebilir olması) söz konusu olur.
- Selemde, alıcının ölmesi sözleşmede herhangi bir değişiklik oluşturmaz. Söz konusu alacağını yakınları da teslim alabilir (Kâhya, 2012).

Selem sözleşmesi faizsiz kredi imkânı sağlaması dolayısıyla geçmişte ne kadar önemliyse günümüzdeki uygulamalarıyla da her geçen gün öneminin arttığını göstermekteyiz. Selem temeline dayalı geliştirilmiş günümüz selem sukuk sertifikalarının faizsiz bankacılık ve piyasaları tarafından sadece İslam ülkelerinde değil birçok Avrupa, Amerika ve Asya ülkelerinde de ihraç edilmesi gelecekte de öneminin artacağını göstermektedir. Günümüzde küresel piyasalarda uygulanan sukukların birden fazla tarafları olup yapısal olarak da oldukça karışıktır.

Bu bağlamda uygulamaların fıkha uygun olup olmadığı konusunda farklı görüşler söz konusudur. Türkiye’de ise bu konuda hâlihazırda görüş bildirecek bir şariat kurulu mevcut değildir.

Selem sukukta tartışmaya konu olabilecek temel mesele, alımı gerçekleşmeyen malın satılıp satılamayacağıdır. Klasik selem sözleşmesinin geçerli olabilme şartlarına bakıldığında vadesi gelip mal kabzedilmeden (fiilen malik olmadan) satışı söz konusu olamaz.

Klasik selem sözleşmesi için geçerli olan şer’î hükümlerin tümü selem sukuk sertifikaları için de geçerlidir (Söyler, 2014: 38).

Selem sözleşmesinde söz konusu emtiayı teslim etmekle mükellef olan taraf, emtianın teslimini gerçekleştiremediğinden ötürü borcunu başka bir mala çevirirse selem sözleşmesi gerçekleşmez. Zira fıkha göre emtia sahiplenilmeden başka bir emtia ile değiştirilmesi caiz görülmemektedir (Çeker, 1990).

Faizsiz bankalar uygulamada, iki farklı selem sözleşmesi ile birinde mal satın alan konumundayken, diğer selem sözleşmesinde komisyon koyarak malı tekrar müşterisine satabilir. Ayrıca, bankanın isteğine göre malı selem sözleşmesi ile alıp, başka bir yöntemle (faizsiz bir yöntem) taksitli olarak satması da söz konusu olabilir (Altaş, 2008: 18-30).

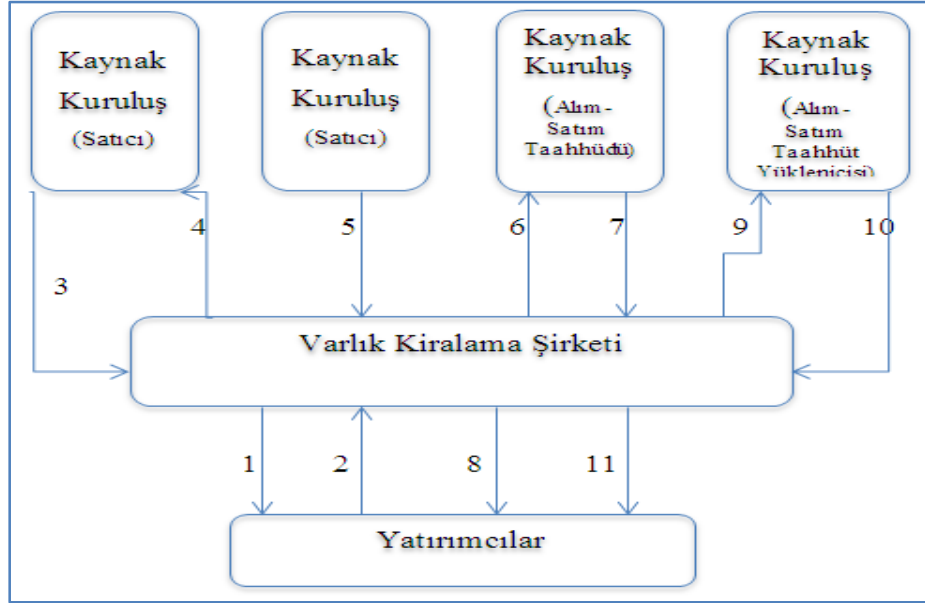
Selem sukukun modern finans aracı olarak faizsiz bankalar tarafından kullanımı iki şekilde mümkün olabilmektedir. Buna göre:

“Birinci durumda; finans kurumu, standart nitelikte olan malları selem sözleşmesi ile peşin olarak piyasa fiyatına göre daha düşük bir fiyatla satın alır. Malları teslim aldıktan sonra da peşin ya da vadeli bir fiyata, alım bedeli üzerine bir miktar kâr ekleyerek satar. Ayrıca bankanın, selemle satın aldığı malı, teslim tarihi geldiğinde aynı satıcıya satması da mümkündür. Böyle bir muamelede ise, faizden kaçınılması bakımından malın, önceki fiyatla eşit veya daha az bir bedel karşılığında satılması şartı bulunmaktadır. Burada malın satıcıya geri satılacağı açık ya da gizli olarak selem akdi sırasında belirgin olmaması gerekli görülmiştir. Aksi takdirde yapılan işlem, faizle borç verme anlamına gelir.

İkinci durumda ise: Banka paralel selem yöntemiyle ile birinci duruma göre mal satın alır, bedelini peşin olarak öder ancak vadesi gelip malı teslim aldığı anda piyasada fiyatın düşmesi durumunda zarar etmesi söz konusu olur. Bu sebeple ilk selem sözleşmesine paralel fakat bu durumda satıcı olarak üçüncü bir taraf ile selem sözleşmesi gerçekleştirip alıcıdan bedeli peşin olarak alır. Vade geldiğinde ikinci sözleşmedeki mal teslim yükümlülüğünü, birinci sözleşme gereği alacağı mal ile yerine getirir” (Durmuş, 2011: 73).

Çağdaş selem sukuklarının ihraç ve işleyiş süreci aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

Şekil 8: Selem Sukuku İhraç Süreci



Kaynak: DIFC (Dubai International Financial Centre), Sukuk Guide Book, 2009, s.35,
<http://www.difc.ae/sites/default/files/attached/5712/6707/6429/islamic.pdf>, 22.10.2014.

- 1- Varlık Kiralama Şirketi, Kaynak Kuruluş tarafından teslim edilecek olan varlıklar (selem varlıkları) üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk sertifikaları ihraç eder.
- 2- Sukuk yatırımcıları sertifika bedellerini nakit olarak VKŞ'ye öder.
- 3- Kaynak Kuruluş alım satım konu olan emtiayı ileriki bir vadede teslim etmek üzere VKŞ ile selem sözleşmesi yapar. Emtia teslimi tek seferde olabileceği gibi birkaç ayrı vadede de yapılabilir.
- 4- VKŞ sözleşmede belirlenen satış bedelini nakit olarak öder.
- 5- Kaynak Kuruluş sukuk yatırımcılarına periyodik ödemelerin yapılması tarihinden önce satım konu olan emtianın bir kısmını VKŞ'ye teslim eder.
- 6- Kaynak Kuruluş (alım-satım taahhüdü olarak), anlaşılan fiyattan emtianın bir kısmını satın alır.
- 7- Kaynak Kuruluş, emtianın bedelini satın alınan oran kadar öder. Yapılan ödemelerde miktar, dönemsel olarak yapılan ödeme miktarına eşittir. Bu miktar sabit veya değişken olabilmektedir. (Örneğin; LIBOR'a endeksli)

- 8- VKŞ satıştan elde etmiş olduğu gelirden yatırımcılara dönemsel ödemeler yapar.
- 9- Kaynak Kuruluş VKŞ'den emtiayı geri alır.
- 10- Opsiyon bedeli Kaynak Kuruluş tarafından ödenir.
- 11- Yatırımcılara anaparaları ödenir. Sukuk itfası gerçekleşir (DIFC, 2009: 35-36).

2.3.2.5. İstisna sukuk (sipariş üzerine imalat)

İstisna, sanat ve maharet gerektiren bir şey yapmak, imal etmek, üretmek anlamına gelen Arapça kökenli bir kelimedir (Çalışkan, 1990).

“İstisna, müstesni (ısmarlayan-iş sahibi) ve Sânî (ısmarlanan, sanatkâr) arasında gerçekleşen bir sözleşmedir. Ancak bu sözleşmede masnu'nün (ısmarlanan şey) hammaddesinin sanatkâra ait olması şarttır” (Çalışkan, 1990: 349).

818 sayılı eski Borçlar Kanunu 355. maddesinde istisna sözleşmesinin tanımı şu şekilde yapılmaktadır: “İstisna bir akittir ki, onunla bir taraf (yüklenici), diğer tarafın (iş sahibi) vermeyi taahhüt eylediği semen mukabilinde bir şey imalini iltizam eder” (Badur, 2012).

6098 sayılı yeni Borçlar Kanunu'nun 470. maddesinde; “Eser sözleşmesi, yüklenicinin bir eser meydana getirmeyi, iş sahibinin de bunun karşılığında bir bedel ödemeyi üstlendiği sözleşmedir” şeklinde değiştirilmiştir. Başka bir ifade ile “şey” ifadesi “eser” şeklinde değiştirilmiştir (Badur, 2012: 208). Dolayısıyla bu günkü hukukta ihtiyaçların da farklılaşması ve fazlalaşmasıyla birlikte yeni bir düzenlemeye gidilerek konular daha geniş bir şekilde eser sözleşmesi kapsamında düzenlenmiştir.

İstisna sözleşmesi, selem sözleşmesi ile benzerlik göstermektedir. İstisnada da tıpkı selemde olduğu gibi henüz mevcut olmayan bir emtianın satılması söz konusudur. Ayrıca selemde olduğu gibi ısmarlanan malın bütün özellikleri ve fiyatı belirlenmelidir. Ancak farklılık yönünden de önemli hususlar mevcuttur.

İstisna ve Selem sözleşmelerini birbirinden ayıran önemli hususlar şunlardır:

- Selem sözleşmelerinde ısmarlanan mallar her yerde çarşıda, pazarda bulunabilirken, istisna sözleşmesinde ısmarlanan mallar kolay kolay bulunmazlar.

- İstisna sözleşmelerinde ücret, önce veya mal teslim alındığında ödenebilirken, selemde kesinlikle sözleşme esnasında ödeme peşin olarak yapılmalıdır.
- İstisna sözleşmelerinde fesih tek taraflı yapılabilmekte iken (örneğin imalatçı, ürünü imal etmeye başlamadan feshedebilir) selemde, tek taraflı fesih mümkün değildir.
- İstisna sözleşmelerinde malın teslimi genelde imal edilen yer olup teslim konusu problem olmamakta iken selemde, teslim yerinin sözleşmede belirtilmesi şartı vardır (Usmani, 1998).

İstisna sözleşmeleri bugün sukuk sertifikaları şeklinde ve genel olarak altyapı yatırımlarının finansmanında kullanılmaktadır. İkinci el piyasalarında işlem görmezler.

İstisna Sukuk işlemlerinin ihraç süreci aşağıdaki şekilde gerçekleşmektedir.

Şekil 9: İstisna Sukuku İhraç Süreci



Kaynak: DIFC (Dubai International Financial Centre), Sukuk Guide Book, 2009, s.41, <http://www.difc.ae/sites/default/files/attached/5712/6707/6429/islamic.pdf>, 22.10.2014.

- 1- Varlık Kiralama Şirketi, Kaynak Kuruluş tarafından teslim edilecek olan varlıklar üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk sertifikaları ihraç eder.
- 2- Sukuk yatırımcıları sertifika bedellerini nakit olarak VKŞ'ye öder.

- 3- Kaynak Kuruluş alım satıma konu olan eseri ileriki bir vadede teslim etmek üzere VKŞ ile istisna sözleşmesi yapar. Eser teslimi tek seferde olabileceği gibi birkaç ayrı vadede de yapılabilir.
- 4- VKŞ sözleşmede belirlenen satış bedelini nakit olarak öder.
- 5- VKŞ eseri Kaynak Kuruluşa, ileriki bir tarihte kiralama amaçlı anlaşma yapar.
- 6- Kaynak Kuruluş (kiracı olarak) eserin teslimi öncesinde ilk ödemeyi yapar daha sonra eserin teslimi ile birlikte kira ödemesine devam eder.
- 7- VKŞ aldığı kira gelirini periyodik olarak sukuk yatırımcılarına dağıtır.
- 8- VKŞ, Kaynak kuruluşu ödeme süresi bedeli üzerinden eserin satışını yapar.
- 9- Kaynak kuruluşun VKŞ'ye ödeme süresi bedelini ödemesi.
- 10- VKŞ'nin yatırımcılara tasfiye tutarını ödemesi.
- 11- VKŞ ve Kaynak kuruluş arasında servis acentesi sözleşmesi imzalanır.
- 12- Kaynak kuruluşun servis hizmeti masraflarını VKŞ'den tahsil etmesi.

2.3.2.6. Vekâlet sukuk (wakala)

Vekâlet, Arapça'da velayet, vekil, vekâlet nevilerinden biri olup sözlük anlamı olarak "korumak, yetki vermek, güvenmek" ve benzeri anlamlara gelmektedir (Zeydan, 2011: 454).

Literatürde genellikle "Wakala" tabiriyle geçmekte olup bir çeşit acentelik sözleşmesi olarak son dönemlerde ortaya çıkmıştır. Daha çok bir proje ya da bir ticari faaliyetin yapılmasında vekâlet verilmesi şeklinde gerçekleşir. Vekâlet sözleşmesinde diğer faizsiz finans yöntemlerinde olduğu gibi sözleşme esnasında bütün şartların belirtilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda yapılacak olan yatırım, proje veya ticari faaliyetin türü, miktarı, tutarı, vadesi vb. önceden belirlenmelidir.

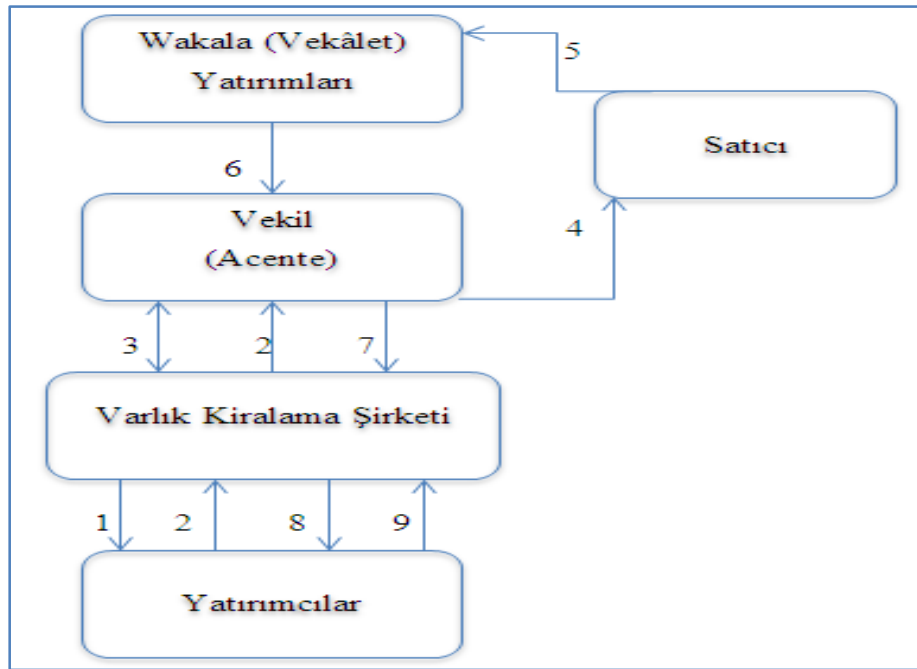
İslami prensiplere uygun olma şartları dışındaki özel şartlar ise söz konusu sözleşme konusu olacak faaliyetlere göre belirlenir. Vekâlet sözleşmeleri son dönemde firma portföylerindeki birçok varlığa dayalı olarak sukuk sertifikaları şeklinde ihraç edilmektedir. Dolayısıyla yatırımcılar için oldukça cazip hale gelmektedir. Vekâlet sukuk ihraçlarında söz konusu sözleşmeye konu olan varlıkların yarısından çoğu maddi

duran varlıklardan oluşmadığı sürece, ikincil piyasalarda işlem görmesi İslam hukuku açısından uygun görülmemektedir (DIFC, 2009: 57).

Vekâlet sukukun genel kabul görülmesindeki avantajlarından biri de vekil tarafından firma aktifindeki birçok varlık seçilebilir. Portföye dâhil edilebilecek varlıklar için fetva heyetinin onaylaması gerekmektedir.

Vekâlet sukuk ihraç ve işleyiş aşamaları aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

Şekil 10: Vekâlet Sukukun İhraç süreci



Kaynak: DIFC (Dubai International Financial Centre), Sukuk Guide Book, 2009, s.41

<http://www.difc.ae/sites/default/files/attached/5712/6707/6429/islamic.pdf>, 22.10.2014

- 1- Varlık Kiralama Şirketi, vekâlet sözleşmesine konu varlıklar üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk sertifikaları ihraç eder,
- 2- Sukuk yatırımcıları sertifika bedellerini nakit olarak VKŞ'ye öder. VKŞ'de acenteye aktarır,
- 3- VKŞ sukuk yatırımcıları adına acente ile vekâlet sözleşmesi imzalar,
- 4- Acente sukuk gelirleri ile satıcıdan varlık alır,
- 5- Alınan varlıklar vekâlet yatırımlarına aktarılarak havuz oluşturulur,

- 6- Varlıklardan doğan gelirler acenteye aktarılır,
- 7- Acente gelirlerden komisyon payını aldıktan sonra kalanını VKŞ'ye öder,
- 8- VKŞ sukuk yatırımcılarına dönemsel ödemeler yapar,
- 9- Sukuk yatırımcılarının vekâlet sukuk sertifikalarını VKŞ'ye geri verir.

2.3.2.7. İcare sukuk (kiralama)

İcare anlam itibariyle kiraya vermek, kiralamak, satımdan yararlanmak olarak bilinmektedir. İslam hukukuna uygun olan bir şeyden, bir bedel karşılığında belli bir süre yararlanmak üzere yapılan bir kiralama sözleşmesi olarak da ifade edilebilir (Döndüren, 2011: 500).

İcare sözleşmesinin konusu yararlanma olduğundan fıkhen iki ayrılması söz konudur. Birincisi, herhangi bir menkul veya gayr-i menkulden yararlanmak üzere yapılan kira sözleşmesi. Bina, elbise ve hayvan kiralama örnek verilebilir. İkincisi ise insanın, başkası için çalışması üzerine yapılan kira sözleşmesi ki, buna “iş akdi” veya “hizmet sözleşmesi” denir. Ücret ya da maaş karşılığı çalışan işçi ve memur örnek verilebilir. İcare, toplumdaki mal ve hizmet ihtiyacının ve arzının tabii bir sonucu olan ve borçlar hukukunun temel sözleşmelerinden biridir (Bardakoğlu, 2000: 379-380).

İcare sözleşmesinde kira konusu olan varlıklar İslam hukukuna göre meşru olması gerekmektedir. Bugün, temeli icare sözleşmelerine dayanan icare sukuk yöntemiyle her türlü kira ve hizmet finansmanını sağlayabilen faizsiz finans kurumu olarak faaliyet gösteren katılım bankaları küresel piyasalarda işlem yapmaktadırlar. Bu bağlamda icare finansal kiralama (leasing) anlamına da gelmektedir.

Katılım bankaları tarafından uygulanan finansal kiralama yöntemleri birden fazladır. Örneğin finansal kiralamada, mülkiyet hakkı bankada olup varlığı kiraya verebilmekte ya da mülkiyeti kendisinde olan varlığı müşteriye satıp tekrar ondan kiralamayabilmekte ve yahut kiraya verilen varlığını vade sonunda uygun bir fiyattan mülkiyet hakkını müşterisine satması mümkün olabilmektedir.

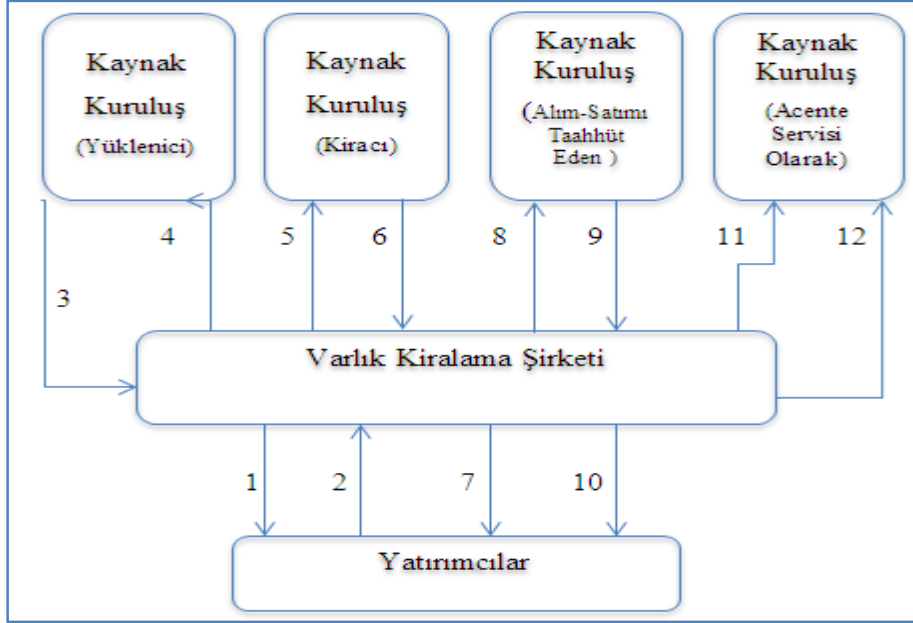
Günümüzde dünya sukuk piyasalarında en fazla ihraç edilen sukuk çeşidi icare sukuktur. Ancak, İslam âlimleri tarafından şerri hükümlere uygun olup olmadığı noktasında fikir ayrılıkları söz konusudur. Dolayısıyla mevcut icare uygulamalarına eleştiriler yapılmaktadır. Bu eleştirilerden bir tanesi, özellikle “sat ve geri kirala” şeklinde finansman sağlama yöntemine göre uygulanan icare yönteminin, şerri hükümlere uygun olmayan “bai al-inah”³ işlemine benzetilmesidir. Diğer taraftan da icare sukuklarının LIBOR’a endekslenerek ihraç edilmesidir ki bu; sukuk geri dönüşlerinin kiraya verilen varlığın kira fiyatı esasına dayandırılmaması şeklinde olmaktadır (Jabeen ve Javed, 2010).

Söz konusu “bai al-inah” işleminin yasaklanma nedeni; ilk işlemin nakde dayanması ikinci işlemin ise kredili satışa dayalı olarak gerçekleştirilmesidir. Dolayısıyla bu uygulama sonucunda faiz getirili iki satış işleminin gerçekleşmiş olmasıdır. İcare sukuk ihracında da sukuk yatırımcılarına sabit getiri olarak kira ödemelerinin yapılması, geleneksel bonolardaki sabit faiz ödemesi şeklinde gerçekleştirilen uygulamaya benzemektedir (Özeroğlu, 2014).

³ Bai al inah, iyne satışı olarak ifade edilir. (Bkz. İyne Satışı s.51)

İcare sukuk ihraç ve işleyişi aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır.

Şekil 11: İcare Sukuku İhraç Süreci



Kaynak: DIFC (Dubai International Financial Centre), Sukuk Guide Book, 2009, s.14, <http://www.difc.ae/sites/default/files/attached/5712/6707/6429/islamic.pdf>, 22.10.2014

- 1- Varlık Kiralama Şirketi, Kaynak Kuruluş tarafından teslim edilecek olan varlıklar üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk sertifikaları ihraç eder.
- 2- Sukuk yatırımcıları sertifika bedellerini nakit olarak VKŞ'ye öder.
- 3- Kaynak Kuruluş, VKŞ ile alım satım sözleşmesi yapar. VKŞ sukuka konu olan varlıkları kaynak kuruluştan alır,
- 4- VKŞ sözleşmede belirlenen satış bedelini nakit olarak öder.
- 5- VKŞ vadeye kadar satın almış olduğu varlıkların kiralamasını yapar,
- 6- Kaynak Kuruluş (kiracı olarak), VKŞ'ye periyodik kira ödemesi yapar. Kira miktarı VKŞ'nin sukuk yatırımcılarına ödeyeceği dönemsel gelirle aynıdır. Bu gelir sabit veya değişken olabilir.
- 7- VKŞ aldığı kira gelirini periyodik olarak sukuk yatırımcılarına dağıtır.
- 8- VKŞ, Kaynak kuruluşa ödeme süresi bedeli üzerinden varlığın satışını yapar.
- 9- Kaynak kuruluş yükümlü olarak satın aldığı varlıkların ödemesini VKŞ'ye yapar.

- 10- VKŞ'nin sukuk yatırımcılarına tasfiye tutarını ödemesi.
- 11- VKŞ ve Kaynak kuruluş arasında servis acentesi sözleşmesi imzalanır.
- 12- Kaynak kuruluş servis hizmeti masraflarının karşılığını VKŞ'den tahsil eder.

2.3.2.8. Karma sukuk (hibrid)

Karma sukukta, adında da anlaşılabacağı üzere birkaç sukuk türünün bir veya daha fazla ürününün bir araya getirilerek bir varlık havuzu oluşturulacak şekilde geliştirilen sukuktur.

Karma sukuk daha önce AAOIFI'ce tanımlanmamışken son zamanlarda finans kurumları tarafından daha geniş bir portföye dayandırılarak oluşturulmuştur.

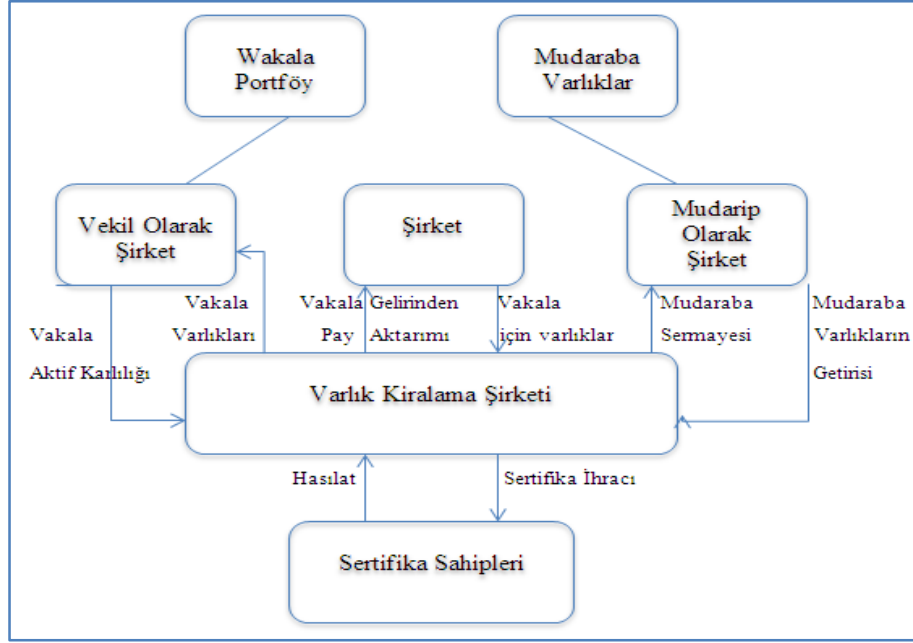
Kira sertifikası ihracı için birçok finans kurumu, vekâlet ve mudaraba kullanarak melez bir yapı oluşturup son zamanlarda ihraç etmeye başlamışlardır.

Özel koşullara bağlı olarak gerektiğinde maddi ve maddi olmayan varlıklardan oluşturulsa da maddi duran varlıkların yarısından çoğunu oluşturması İslam hukuku açısından daha uygun görülmektedir (Linklaters, 2012).

Karma sukuk, ikincil piyasalarda işlem görebilmesi için varlık havuzunun %51'den fazlası duran varlıklara dayandırılarak yapılmaktadır. Böylece ikincil piyasada işlem görmesi halinde faiz doğuran söz konusu finansal araçların bu şekildeki alternatiflerle geliştirilip ikincil piyasalarda işlem görmesi ve dolayısıyla likiditesinin artması amaçlanmıştır (Aslan, 2012).

Vekâlet ve mudaraba ile oluşturulmuş hibrid (karma) sukuk yapısı aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır.

Şekil 12: Hibrid Sukuku İhraç Süreci



Kaynak: DIFC (Dubai International Financial Centre), Sukuk Guide Book, 2009, s.14

<http://www.difc.ae/sites/default/files/attached/5712/6707/6429/islamic.pdf>, 22.10.2014

Şekil 12’de görüldüğü gibi vekâlet sözleşmesine konu olan portföydeki bir kısım varlık ile mudaraba sözleşmesinin konusu bir kısım varlıklara dayalı olarak karma bir varlık havuzu oluşturulur. VKŞ bu havuza dayalı sertifika ihraç eder. Sertifikaları alan yatırımcılar karşılığında VKŞ’ye bedellerini öder. Kaynak kuruluş şirketleri vekil şirket ve mudarip şirket olarak varlıkları alıp bedellerini VKŞ’ye öderler. VKŞ yatırımcılara getirilerden periyodik ödemeler yapar. Vade sonu geldiğinde ise sukuk itfası gerçekleşir ve yatırımcılara anaparaları ödenir.

Tablo 2: Sukuk Çeşitlerinin Özellikleri

Sukuk Özellik	Murabaha	Muşaraka	Mudaraba	İcara	Selem	İstisna	Wakala
Sahiplik	Fiziki/ Kullanım	Fiziki/ Kullanım	Fiziki/ Kullanım	Mülkiyet Hakkı vermez	Fiziki/ Kullanım	Fiziki/ Kullanım	Kullanım
Likidite	Likit	Likit	Likit	Likit	Likit	Likit	Likit
Piyasa	Sadece Birincil	Birincil ve İkincil	Birincil ve İkincil	Birincil ve İkincil	Birincil ve İkincil	Sadece Birincil	Birincil
Getiri Oramı	Sabit	Sabit / Değişken	Sabit / Değişken	Sabit / Değişken	Sabit	Sabit / Değişken	Sabit
Temsil	Varlık	Özkaynak	Özkaynak	Varlık	Varlık	Varlık	Varlık
Ciro	Ciro edilemez	Ciro edilebilir	Ciro edilebilir	Ciro edilebilir	Vade sonu gelmeden Ciro edilemez	Ciro edilemez	Ciro edilemez
İhraç	Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar	Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar	Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar	Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar	Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar	Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar	Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar

Kaynak: Özcan ve Elitaş (2015: 567)

Tablo 2’de sukuk çeşitlerinin özelliklerine bakıldığında sukukların likit özelliğe sahip varlıklar oldukları, genel olarak sabit ve değişken getirili olabildikleri görülmektedir. İstisna, vekâlet ve murabaha gibi sukuk türlerin yapılarının farklı olması dolayısıyla ikincil piyasalarda işlem görmeleri uygun görülmemektedir. Diğer sukuk türleri ise birincil ve ikincil piyasalarda işlem görebilmektedir. Selem sukukta ise vade sonu gelmeden ciro edilememekte ve ikincil piyasada işlem görememektedir.

Bu başlık altında şu ana kadar bahsi geçen sukuk türleri, uluslararası düzeyde yaygın olarak işlem gören “sukuk paket ürünleri” içerisinde geliştirilen sukuk türleridir. Bunların dışında uygulamada küresel piyasalarda çok görülmeyen daha çok yerel kalmış ziraat ortaklıkları olarak bilinen Mugarese, Müsakat ve Muzraa gibi sukuk türleri de mevcuttur.

2.3.2.9. Diğer sukuk çeşitleri

İslam hukuk kültüründe, taraflardan birinin tarla verip, diğerinin çiftçilik yapması; birisinin yetiştirilmiş halde bahçe verip, diğerinin bahçenin bakımını yapması; birisinin bahçe yapmaya uygun tarla verip, diğerinin ağaç dikip bakımını yaparak meyve yetiştirmesi, ürün elde etmesi gibi değişik uygulamalarda ziraat ortaklıkları da mevcuttur (Türcan, 2012: 632).

Muzraa (Sukuk al-muzra'a): Ziraat ortaklığı olarak da bilinen muzra'a sözleşmesi tarım yapmak, tarım toprağını ekip biçme ve rençperliğin gerektirdiği tüm işleri yapmak anlamlarına gelmektedir. Bir başka ifade ile iki veya daha fazla kişinin ziraat alanında ortaklaşa iş yapmak üzere bir araya gelip anlaşmasıdır.

Mecelle madde 1431'de şu şekilde tarif edilmektedir: “Bir tarafın arazisini, diğer tarafın da çalışma ve emeğini koyması suretiyle ortaya çıkacak olan ürünün belirli oranlarda paylaşılması amacıyla yapılan ortaklık anlaşmasıdır”.

“İslam hukukçularının çoğu tarım ortaklığını meşru görmektedirler. Muzraa sözleşmesinin meşruluğu hadisler ve İcmâ'ya dayandırılmaktadır.

Hiz. Peygamber (s.a.s), Hayber fethedildiği zaman, o yörede oturan Yahudileri topraklarında bırakmış ve onlarla, çıkacak ürünün yarısı karşılığında muzra'a ve müsakat akdi yapmıştır.

Sahabenin en önde gelenleri topraklarını ziraat ortaklığı yoluyla işletmiş ve onlara karşı çıkan bulunmadığı için bu konuda icma meydana gelmiştir” (Döndüren, 2011: 230-231).

Kays b. Müslim, Ebû Cafer'den şöyle dediğini nakletmiştir: “Ehl-i beytten Medine'ye hicret eden hiç bir kimse yoktur ki, ürünün üçte biri veya dörtte biri toprak sahibine ait olmak üzere ziraat ortaklığı yapmış olmasın” (<http://www.enfal.de/Fikhi/M/M2/muzaraa.htm>, 2014).

Sahabenin önde gelenlerinden, “Ashâb-ı kirâmdan Hiz. Ömer, Osman, İbn Mes'ud ve Sa'd b. Ebî Vakkas gibi zatlar, topraklarının üçte bir veya dörtte bir nispetinde ürün karşılığında ortaklığa vermişlerdir” (Şafak, 1977: 301-302).

Ziraatın önemi ve bu konudaki teşvikler daha İslamiyet'in ilk dönemlerinde bile sahipsiz ve bakımsız kalmış toprakların ihya edilmesi ile anlaşılmaktadır.

Hız. Peygamber'in bu konuda; harap olmuş, sahipsiz ve metruk (bakımsız) arazilerin ıslah ve ihyâ (canlandırma, yeniden yeşertme) edilmesine yönelik teşvikleri, çevrenin imarında, toprakların tarıma açılmasında önemli bir katkı sağlamıştır (Dilek, 2009).

Hız. Peygamberden sonra dört halife döneminde de, özellikle Hız. Ömer döneminde ve daha sonraki dönemlerde de bu uygulamaların devam ettiği nakledilen hadislerden anlaşılmaktadır.

Hız. Ömer zamanında, boş arazileri taşlarla çevirip sahiplenilen insanlara, araziye ihya etme (canlandırma, yeniden yeşertme, ekip, biçme) şartıyla sahip olabilecekleri söylenmiştir (Dilek, 2009: 221).

Daha sonraki dönemlerde; "Osmanlı hukukunda arazi ve sulama ile ilgili kanunlar yer almış ve Cumhuriyet döneminde de 1980'li yıllarda çıkarılan "Sulama Alanlarında Arazi Düzenlenmesine Dair Tarım Reformu Kanunu'nda" da arazi ihyâsı konusuna önem verildiği anlaşılmaktadır" (Dilek, 2009). Bu açıklamalardan anlaşılıyor ki geçmişte ziraata, toprağın işletilmesine gerekli önem verilmiş olup bu konuda teşvikler yapılmıştır.

"Muzraa sözleşmesinin (ziraat ortaklığı) rûknü, icab ve kabul olup aşağıdaki hususları kapsamalı gerekir.

1. Ortağın işini bizzat yapması ve ya adamlarına yaptırmaması,
2. Üzerinde ortaklık sözleşmesi yapılan toprak,
3. Ziraat işinde kullanılacak tarım aletleri,
4. Toprağa ekilecek tohum" (<http://www.enfal.de/Fikhi/M/M2/muzaraa.htm>, 2014).

Muzraa sözleşmesinin geçerli olabilmesi ve tarafları anlaşmazlığa düşürmemesi için aşağıdaki şartlara uyulması gerekir:

1. Ziraat ortaklığı yapacak kişilerin temyiz gücüne sahip olması gerekir,
2. Tohum cinsinin ve kimin tarafından verileceğinin belirlenmesi gerekir,

3. Toprağın ziraata elverişli olması, sınırlarının belirlenmesi ve ortağa tamamen teslim edilmesi gerekir,
4. Çıkacak ürünün taraflar arasında hangi oranda paylaşılacağı belirlenmesi gerekir,
5. Ortaklık süresinin belirlenmesi gerekir (Döndüren, 2011: 230-231).

“Muzraa sözleşmesinde tarafların ortaya çıkan hak ve sorumlulukları ise şöyledir;

1. Sözleşmeden sonra, ortağın tarlayı serbestçe işleme ve ondan yararlanma hakkı doğar. Hasat zamanı gelince İslam'daki ortaklık hükümleri uygulanır,
2. Ürünün yetiştirilmesine yönelik tüm iş ve masraflar ortağa aittir.
3. Ürünün yetiştirilmesinden sonra hasat zamanındaki tüm masraflar ve harcamalar, taraflarca payları oranında karşılanır.
4. Elde edilecek ürün sözleşme şartlarına uygun paylaşılır.
5. Hiç ürün elde edilemezse, taraflar tazminat talebinde bulunmaz.
6. Taraflar sözleşmeden sonra, alacakları payları karşılıklı rıza ile azaltıp çoğaltabilir” (Döndüren, 2011: 230-231).

Müsakat (sukuk al-musaqaah): Fıkıh kaynaklarında, su vermek anlamına gelip bağ-bahçe ortaklığı olarak ifade edilmektedir. Müsakatta amil, bir başka ifade ile emek veren kişi, ağaçları sulamak ve bakımını yapmak şartıyla yetişen meyvelerin bir bölümünde hak sahibi olur (Mecelle, md. 1441).

Başka bir deyimle müsakat; işletmecinin, bağ ve bahçeden elde edilecek ürünün bir bölümü karşılığında sulama bakım ve ıslah işini üstlenmesidir (Döndüren, 2011).

Müsakat sözleşmesi, meyve veren her türlü ağaç üzerinde yapılabilir. Üzüm bağları, turuncgiller, şeftali, elma, erik, hurma, ceviz, fındık vb. ağaçlar ile bitkilerin kökleri de bunlara ilave edilmektedir.

Müsakat sözleşmesinin şartları şu şekildedir:

1. Tarafların akıl yönünden sağlıklı olmaları gerekir,
2. Sözleşme kapsamında mutlaka meyve veren türden olması gerekir,
3. Ağaçların işletmeciye teslim edilmesi gerekir. İki tarafın çalışması söz konusu değildir.
4. Elde edilecek ürün yüzde üzerinden paylaşılır şeklinde açıklanmaktadır (Döndüren, 2011).

Müşakat sözleşmesinde bağ-bahçenin her türlü bakımı (sulama, aşılama, ilaçlama, bakım, onarım ve koruma dâhil) emek veren kişiye aittir. Ürünün toplanması aşamasında ise ortaklar ortaklık paylarına göre alırlar. Ürünün büyümesi tamamlanmadan paylaşım oranı taraflar arasında değiştirilebilir. İşletmeci yeni bir sözleşme ile işi başkasına devredemez ancak toprak sahibinin izni ve rızası ile bu mümkün olabilir.

Mugarese sukuk (sukuk-al-muqarasa): Kelime olarak değişik kaynaklarda “mugarese, mukarasa, al-muqarasa” şeklinde ifade edilir. Türkçe kaynaklarda mugarese olarak geçmekte olup boş araziye fidan dikmek olan emek-tarla ortaklığı anlamına gelmektedir.

Fıkıh yönüyle anlamına bakıldığında ise, arazi ve emek sahibinin (amil) yetişecek ağaçların ortak olması şartıyla boş araziye fidan dikmek üzere yaptıkları sözleşme olarak tanımlanmaktadır (Kayapınar, 2005: 373).

Mugarese sözleşmesinin meşruluğu açısından fıkıh kitaplarındaki tarifler incelendiğinde, tarafların sadece yetişen ağaçta pay sahibi olabilecekleri izlenimine varılmaktadır. Ancak farklı görüşler de mevcuttur. Bunlar üç grupta toplanmaktadır.

1. Emek verenin tarladan, ağaçtan ve ağacın meyvesinden de alabilmesi,
2. Emek verenin sadece meyve payını alabilmesi,
3. Her iki tarafında hem ağaçta hem de ağacın meyvesinden alabilmesi şeklinde bir paylaşım söz konusudur (Döndüren, 2011).

Dört farklı mezhebin bakış açısı ise şöyledir:

- Şafîller’e göre bu türlerden hiçbirisi caiz değildir. Çünkü böyle bir muameleye ihtiyaç olmayıp bundan beklenen sonucu kira veya hizmet akdiyle sağlamak mümkündür.
- Hanefîler’e göre bunlardan sadece üçüncüsü uygun görülmektedir.
- Malikîler’e göre yalnız birincisi uygun görülmektedir.
- Hanbelîler’e göre ise sadece ikinci şekildeki mugarese uygun görülmektedir (Kayapınar, 2005: 373).

Mugarese Sözleşmesinin şartları şu şekilde açıklanmaktadır:

- Emek veren, tarlaya ekin ve sebze gibi geçici bitkiler değil hurma ve zeytin gibi kalıcı ağaçlar dikmeli;
- Ağaçlar aynı veya yakın cinsten olmalı;
- Ortaklık müddeti meyve alınabilecek süreden az ve örfen çok uzun sayılmayacak şekilde belirlenmeli;
- Emek verene, sadece ağaç veya tarladan değil ikisinden de pay verilmeli;
- Mugarese vakıf arazisinde olmamalıdır (Kayapınar, 2005: 374).

Mugarese Sukuk uygulaması, günümüz piyasalarında görülme de Suriye taraflarında daha çok uygulandığı bilinmektedir.

Günümüzde, sanayileşme ve hizmetlere yönelik gelişmelere yer verilirken, tarıma dayalı üretimin azaldığı anlaşılmaktadır. Bu bağlamda gelişen ve değişen ticari ve finansal ihtiyaçların da farklılaştığı dolayısıyla daha çok finansal kiralama, alım-satıma yönelik finansal araçların gelişmiş olduğu görülmektedir.

Toprak, ziraat, bağ bahçe ortaklıklarından başka icare sukuk türlerinden türetilmiş olanlar da mevcuttur. Bunlar sırasıyla;

- 1.İcara movsufa bitihima (Sukuk ijarah mowsufa bi-thima): Kiralanan maddi duran varlıkların elde etme maliyetinde,
2. Manfa icara (Sukuk manfaa ijarah): Menkulleştirme için mevcut kiralanan varlıkların intifasında,
- 3.Manfa icara movsufa bitihima (Sukuk manfaa ijarah mowsufa bi-thima): Satış öncesi beklenen hizmet ve faydaların maliyetinde kullanılmaktadırlar (<http://www.assaif.org>, 20.11.2014).

Son zamanlarda toplumların iktisadi, sosyal, kültürel ve teknolojik açıdan değişen, gelişen ticari ve finansal ihtiyaçları doğrultusunda yeni sukuk yapıları araştırılmaktadır. Bunlara Hibrid sukuk örnek olarak verilebilir.

Sukuk dışında faizsiz ürünler de geliştirilmektedir. Özellikle bazı Katılım Bankaları tarafından 2016 yılı içerisinde piyasaya sunulmaya hazırlanan; katılım bankaları, KOBİ, işletme ve ticari tüm tüzel müşterilerine ödeme kolaylığı sağlama amaçlı çıkarmış olduğu “Fonlu Çek” ürünü gibi ürünler geliştirilmektedir.

Fonlu Çek, murabahanın çeke yüklenmiş hali olarak ifade edilmektedir. Daha açık olarak fonlu çek, faizsiz bankacılığın temel prensiplerinden murabaha altyapısına dayalı olarak çalışır. Buna göre fonlu çekte banka, müşterisinin vadesi gelen çek ödemesini yapacak daha sonra müşterisi ile anlaşılan kâr ve vade kapsamında taksitler halinde tahsili gerçekleştirecektir (Kara, 2015)

2.4. Sukukun Diğer Finansman Modelleri İle Karşılaştırılması

Sukuklar yapısal olarak, finans piyasalarında uygulanan bazı finansal araçlarla benzerlik göstermektedir. Dolayısıyla sukukların hisse senedi, tahvil, varlığa dayalı menkul kıymet, gelir ortaklığı senedi, kâr-zarar ortaklığı belgesi ve risk sermayesi ile olan benzer ve farklı yönleri incelenmiştir.

2.4.1. Sukuk ve Hisse Senedi

Hisse senetleri, sermaye şirketleri tarafından çıkarılan, ortakların paylarını ve ortaklık haklarını temsil eden kıymetli evraklardır. Sermaye piyasası kurulu tarafından izin verilerek çıkarılan hisse senetleri; sermaye şirketi olan Anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve özel kanunla kurulmuş kurumlar tarafından çıkarılabilmektedir (Aydın, 2012).

Hisse senetleri borç senetleri olmayıp sahiplerine şirket üzerinde mülkiyet hakkı verir ve ayrıca ortaklık hakkı, rüçhan hakkı, yönetime katılma hakkı, tasfiyeden pay alma hakkı, kâr payı alma hakkı ve bilgi edinme hakları gibi çeşitli haklar tanır. Hisse senedi sahipleri paylarını satarak bu haklarını başkalarına devretme hakkına da ayrıca sahiptirler. Hisse senetleri kote edilerek borsada işlem görüp değeri arttıkça sahiplerine getiri sağlar.

Sukuklar İslam hukuku esaslarına uygun olarak bir varlığa dayalı çıkarılan faizsiz sertifikalardır. Özel amaçla kurulmuş olan Varlık Kiralama Şirketleri tarafından çıkarılırlar. Sertifika sahiplerine, dayandırılan varlık üzerinde mülkiyet hakkı tanıyıp varlıktan doğan kârdan periyodik olarak getiri elde etme hakkı sağlarlar.

Sukuk yapısal olarak paylara benzemekle beraber farklı yönleri de mevcuttur. Örneğin sukuklar paylar gibi şirketin yönetimi, rüçhan ve oy kullanma hakkı vermeyip sadece dayandırılan varlığın mülkiyet hakkı ve ondan doğan kâr payı alma hakkı verir. Payların sahiplerine tanıdığı hakların süresi sınırlandırılmamakta, oysa sukuk yatırımcıların mülkiyet hakkı vade sonuna kadardır.

Ayrıca sukuklar vadeleri gelmeden başkalarına devredilemezler, ipotek edilemezler. Sukuk tarafları, hisse senedi taraflarına nazaran ikiden fazla, VKŞ ile üç ve ya yüklenici, garantör ve acente olarak daha da fazla olabilmektedir.

2.4.2. Sukuk ve Tahvil

Tahvil, devlet hazinelerinin veya anonim ortaklıkların ödünç para bulmak amacıyla çıkardıkları borçlanma senetleridir. Çıkaran kuruma göre devlet tahvili ve özel tahvil şeklinde en az bir yıl ve daha uzun vadeli olmaktadır (Aydın, 2012).

Sukuk ve tahvil arasındaki benzerlik ve farklılıkların daha anlaşılır olabilmesi açısından aşağıdaki şekilde karşılaştırılmalı olarak açıklanmaktadır.

- + Sukuklarda, tahvillerde olduğu gibi kesin bir vade vardır, bu vade sonunda hak ve ya alacaklar sona erer.
- + Sukuk ve tahviller diğer finansal araçlara göre daha az risk taşırlar.
- + Sukuklar getirileri de tahvil geliri gibi sabit veya değişken olabilmektedir. (Bazı sukuk türleri değişken getirili olabilmektedir. İkincil piyasalarda işlem gören tahviller de piyasa faiz dalgalanmaları dolayısıyla değişken getirili olabilmektedir)
- Sukuk bir ortaklık senedi iken, tahvil bir borç senedidir.

- Sukuk sahipleri, sertifikaların dayandırıldığı varlıkların ortaklarıdır. Tahvil sahipleri ise tahvil çıkaran kuruluşun orta ve ya uzun vadeli alacaklısıdır.
- Sukuk yatırımcılarının şirkete sağladığı finansman sayesinde varlıklara da ortak olup dolayısıyla öz sermaye söz konusu olurken, tahvil sahibinin şirkete sağladığı sermaye yabancı sermaye olmaktadır.
- Sukuk sahipleri vade bitimine kadar şirket varlıklarının maliki olurken tahvil sahipleri, şirket aktifindeki alacağından başka herhangi bir hakka sahip değildirler.
- Sukuklar bir varlığa dayalı olarak çıkarılma zorunluluğı taşıırken tahvillerin öyle bir zorunluluğı yoktur.
- Sukukların kâr payı getirisi yapılan yatırımın performansına bağılı iken tahvillerde borç verilen anaparalar üzerinden belli bir faiz oranına ve belli periyotlarla faiz geliri ödenmektedir.
- Sukuk sertifikaları üzerinde yazılı değıer ile ihraç edilirler. Tahviller, üzerinde yazılı değıerinin altında bir değıerle ihraç edilebilir.
- Sukuklar sadece özel amaçla kurulmuş olan Varlık Kiralama Şirketleri tarafından çıkarılırlar. Tahviller ise özel şirketler, devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğıe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilirler.

Tahvil ve sukuk benzer risk grubunda değildirler. Dolayısıyla benzer tanımlama grupları itibariyle de alternatif yatırım araçları olarak değıerlendirilmeleri söz konusu değildir. Zira sukuk yatırımcısı genel olarak İslami eğilimleri ile ürünü satın almaktadır. Bu bağlamda İslami eğilimlerle sukuk alan yatırımcı gerçekte VKŞ'nin mülkiyetindeki varlığı dolaylı yoldan satın almış olup kira gelirinin tamamında hak sahibidir (Arslan ve Kayhan, 2015).

2.4.3. Sukuk ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

Sermaye Piyasası Kanunu'nda Varlığa Dayalı Menkul Kıymete yönelik, herhangi bir tanımlama yapılmamakla birlikte VDMK'nın özelliklerine değıinilmiştir (Resmi Gazete, 2008: Seri. III, No: 14, md. 3).

Doktrinde ise; bir şirketin duran varlıklarının her türlü alacaklarının, kredilerinin ve hatta sözleşmelerinin teminat oluşturması suretiyle finans ortaklıkları, bankalar veya bazı şartlara bağlı olarak finansal kiralama şirketleri tarafından halka arz edilmek üzere peşin alım indirimine tabi tutularak çıkarılan borçlanma senetleri olarak tarif edilmiştir (Ünal, 2004: 2-4). Bu yöntem ile amaç likit durumda olmayan duran varlık ve alacaklarını likit hale getirmektir.

Varlığa dayalı menkul kıymetleştirmede (VDMK), çeşitli alacaklardan oluşan bir havuz oluşturularak söz konusu ihraç, kaynak kuruluş tarafından gerçekleştirilir. VDMK ihraç eden kurumlar böylece ihraç geliri sağlamış olurken ihraçtan elde edilen gelir kaynak kuruluşu aktararak fon sağlanmış olunur (Vatansever, 2000: 263).

Böylece hem yatırımcılar oluşan varlık havuzunun alacaklarından yapılan tahsilâtlardan hisseleri oranında faiz alırken hem de şirketler vadesi gelmeyen alacaklarını teminat göstererek fon sağlamış olurlar.

Sukuk ihraçları bir varlığa dayanması açısından VDMK ile benzerlik göstermektedir. Ancak VDMK yönteminde, ihraççı kurumların, kendi ticari işlemleri nedeniyle doğmuş olan alacaklarını karşılık göstererek varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmeleri doğrudan, diğer alanlarda faaliyet gösteren şirketlere ait alacakların devralınması suretiyle varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmeleri ise dolaylı ihraçtır (BİST, 2013: 5).

Dolayısıyla VDMK yönteminde ihraç kurumları doğrudan ya da dolaylı olarak devraldıkları alacakları dayanak gösterebilirken sukuk ihraç işleminde devralınan alacaklar ya da kabzedilmeyen varlık (mülkiyeti fiili olarak elinde bulundurmadan) dayanak olarak gösterilememektedir.

VDMK yönteminde, faiz / iskonto oranı ihraca dayanak teşkil eden alacakların getirisi dikkate alınarak ihraççı tarafından serbestçe belirlenir. Sabit veya değişken faizli olarak farklı fiyat ve vadelerde ihraç edilebilirler. Ayrıca organize piyasalarda işlem görebilirler (BİST, 2013: 5).

Diğer taraftan VDMK’de itfa sonunda faiz ve anapara ödemesi yapılırken sukuk itfasında anapara ile varlıklardan doğan gelir üzerinden ortaklık kâr payı alınır.

VDMK ihraç eden kurumlar (Genel finans ortaklıkları, Bankalar, Finansman Şirketleri Finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar, Gayrimenkul yatırım ortaklıkları) VDMK ihracı dışında da ticari ve finansal faaliyetlerde bulunabilirken sukuk ihraç eden özel amaçlı kuruluş (VKŞ) esas faaliyeti olan sukuk ihracı dışında herhangi bir ticari faaliyette bulunması kanun tarafından yasaklanmıştır (SPK III-61.1, 2013: md. 12).

2.4.4. Sukuk ve Gelir Ortaklığı Senedi

Devlet tarafından finanse edilen altyapı tesislerinin (köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları vb.) gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için ihraç edilmek üzere çıkarılan senetlerdir (Akçay, 2006).

Gelir ortaklığı senetleri (GOS) vadesinin belli olması ve bir varlığa dayalı olması açısından sukuka benzemektedir. Ancak GOS’da dağıtılacak gelir oranının önceden belli olmaması ve gerçekte yatırım yapılan varlığın mülkiyet devri söz konusu olmaması noktalarında sukuktan ayrılmaktadır. Başka bir ifade ile gelir ortaklığı senedinde kâr payı önceden belli olmayıp kamu ortaklığı dairesi tarafından her yıl senedin yazılı değeri üzerinden yüzdesel olarak belirlenip ödenirken sukukta kâr payı ödemesi önceden ihraç eden tarafça belirlenir ve dönemsel olarak sukuk yatırımcılarına ödemeler yapılır. Ayrıca gelir ortaklığı senedinin sahibi, senedi ihraç eden kuruluşun ortağı olmazken sukuk yatırımcısı sözleşmeye konu olan varlığa ortak olmaktadır (BİST, 2013: 5).

Diğer taraftan gelir ortaklığı senetleri, hukuki olarak “ortaklık” senetleri olmasına rağmen, değişken faizli bir tahvil özelliği taşımaktadır (Nalbant, 2008: 13).

2.4.5. Sukuk ve Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi

Kâr ve zarar ortaklığı belgesi (KZOB), bir anonim şirket tarafından çıkarılan, ortaklık kâr ve zararına ortak olma hak ve sorumluluğu veren menkul kıymettir (Resmi Gazete, SPK III.27, 2003).

Kâr ve zarar ortaklığı belgesi, gelir ortaklığı senedine benzemekle beraber ortaklığın zararına da katılması yönüyle ayrılmaktadır. Dolayısıyla KZOB’de vadesinin belli olmasıyla sukuka benzer ancak ortaklığın ve mülkiyet devrinin olmamasıyla da sukuktan ayrılmaktadır. KZOB yönteminde, yatırımcının oy hakkı yokken kâr ya da zarara ortak olmaktadır. Ayrıca kâr garantisi verilmediğinden sabit bir getirisi de yoktur. İhraç eden şirketin kârlılığına göre getiri sağlanmakta olup söz konusu menkul kıymet borsada işlem görmemektedirler (Megep, 2013: 41).

2.4.6. Sukuk ve Risk Sermayesi

Risk sermayesi; finansal sektörde, tespit edilen bazı amaçlar için kullanılması düşünülen ve söz konusu amaçlar için oluşturulan finansal bir enstrumandır. Başka bir tanımla risk sermayesi, finansör ya da sermayedarların katılımıyla oluşan bir fondur (Bal, 2011).

Risk sermayesi fonu, şahıslar, bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik fonları, sosyal güvenlik fonları vb. yatırımcılar tarafından oluşturulur. Fonu oluşturanlar yatırım yaparak aynı zamanda şirkete ortak olurlar.

Risk sermayesinde hızlı büyüme ve yüksek kârlılık potansiyeli öngörülen projelere yatırım yapıp aynı zamanda şirket yönetiminde ve stratejik kararlar almada da söz sahibi olunmaktadır. Ayrıca ürün ve hizmet üretimine de yardımcı olunmaktadır. Bu bağlamda riskin azaltılması amacını da taşımaktadır (Çoban ve Saban: 2006).

Mudaraba sukuk türünde de risk sermayesinde olduğu gibi girişimci (mudarip) ve sermayedarın ortaklığı sonucu oluşmaktadır. Bir tarafın emek, bilgi, tecrübesini diğer tarafın da sermayesini ortaya koyması ile şirketin mülkiyetine ve kârına ortak olunmaktadır. Sınırsız mudarabada olduğu gibi risk sermayesinde de girişimci kendi iradesiyle girişimlerde bulunup şirketi yönetme, şirkette çalışma ya da hizmette

bulunabilmektedir. Her iki taraf da girişim faaliyetlerinden doğan kâra ortak olmaktadır. Ancak mudaraba sukukta zarar söz konusu olunca, bu zarar mudaribin kasıtlı hatası olmadığı sürece sermayedar tarafından üstlenilirken risk sermayesinde kâr ve zararın ortaklaşa üstlenilmesi noktasında mudaraba sukuktan ayrılmakta olup bu yönüyle muşaraka sukuka benzemektedir.

Bu bağlamda denilebilir ki risk sermayesi, emek-sermaye ortaklığı yönüyle mudaraba sukuka benzemekte olup kâr ve zarara ortak olma noktasında ise muşaraka sukuk türüne benzemektedir. Ayrıca risk sermayesi girişimcinin söz konusu ticari faaliyetin yararına kendi iradesine bağlı kararlar alabilmesiyle sınırsız mudarabaya benzemektedir.

Sukukta da, risk sermayesinde olduğu gibi yatırımcılar yatırım yaptıkları ticari faaliyetlerin riskine katlanmaktadırlar.

2.5. Sukuk Getirisi ve Fiyatlaması

İslam ekonomisinin temelleri faizsiz finans sistemi üzerine kurulu olup finansal piyasa fiyatlarına ise normal koşul ve şartlarda müdahale edilmesi uygun görülmemektedir. Ancak sosyal kaybın olduğu durumda otorite, sosyal faydayı sağlamak için piyasaya müdahale edebilir (Asutay vd., 2008).

Faizsiz finans sisteminde ticari ve finansal faaliyetlere konu olan mal ya da varlıkların fiyatı, piyasadaki arz ve talebe göre kendiliğinden oluşması istenmektedir. Faizsiz finans aracı olarak geliştirilen sukukun da her yönüyle İslam ekonomi prensiplerine uygun olması gerekmektedir. Dolayısıyla sukuk ihraçlarında, sukuk getirisi, sukuk fiyatlaması neye göre, nasıl yapılmakta olduğu konusu büyük önem teşkil etmektedir.

Faizsiz finansman aracı olarak sukukların, diğer piyasa araçlarından en önemli farkları; getirisinin, sabit borçlanma faizi yerine üretime veya ticarete dayalı olması, riskin ve getirinin taraflar arasında paylaşılması, ayrıca getirinin dayanak varlıkla doğrudan ilişkili olmasıdır (Ertaş, 2013).

Alım satıma dayalı olan murabaha sözleşmesi şeklinde ihraç edilen sukukun dayanağı olan varlığın (mal, gayrimenkul vb.), müşteriye teslim edildikten sonra ikincil

piyasalarda işlem görmesi caiz görülmemektedir. Çünkü söz konusu varlığın ticari alanda alınıp satılması gerçekleşmemektedir. İcare sukukta ise (kira sertifikaları) sertifikaya konu olan varlık satın alındıktan sonra, ihraç anından tasfiye dönemine kadar ikincil piyasalarda işlem görebilmekte olup bu uygulama İslam prensiplerine aykırı görülmemektedir (Arslan ve Kayhan, 2015).

Günümüz finansal sistemde genel olarak varlıkların fiyatı tespit edilirken, beklenen nakit akımları tahvil faizleri de temel alınıp uygun bir indirim oranı ile indirgenerek yapılmaktadır. İcare sukuk (Kira sertifikaları) fiyatlanırken de aynı göstergeler kullanılmaktadır (Arslan ve Kayhan, 2015).

Tahvil fiyatlamasında, fiyatlamanın gerçekleştiği günün piyasa faizi dikkate alınarak tahvilin vadesi ve periyodik olarak ödenecek olan kupon tutarının, bugüne indirgenerek hesaplanması şeklinde gerçekleşir (Tekbaş vd., 2014: 49). Dolayısıyla tahvil piyasa fiyatı belirlenirken; vadeye kalan gün sayısı, kupon ödeme tutarları ve piyasa faizi gibi göstergeler dikkate alınır.

Tahvile alternatif bir finans aracı olarak görülen sukuk fiyatlaması da aynı göstergeler esas alınarak hesaplanmaktadır. Başka bir ifade ile mevcut fiyatlamada vade ve kupon ödeme göstergeleri sabit tutulduğunda tahvil değeri ve piyasa faiz oranı ters orantılı olduğundan gayrimenkule dayalı olan sukuk türü için de bu geçerli olacaktır. Örneğin tahvil faiz oranı düştüğünde gayrimenkule dayalı olan sukuk sertifikasının fiyatı artacaktır ve söz konusu gayrimenkulün de değeri artacaktır ve yahut tam tersi durumunda değeri düşecektir. Gerek faiz gerekse de risk açısından bakıldığında bile sukuk ve tahvil farklı risk gruplarında olup birbirinin alternatifi şeklinde yatırım araçları kabul edilmeleri mümkün değildir. İslami ürünlerin fiyatları, ticarete arz ve talebin doğal akışına göre oluşması gerektiği prensibi düşünüldüğünde sukuk ikincil piyasalarında gerçekleşen fiyatlama durumunun emlak piyasasında da görülmesi beklenmelidir. Oysa emlak sektörü tahvil piyasa faiz oranına karşı bu kadar esnek değildir. Bu durumda ihraca konu olan sukukun vade süresi boyunca fiyat değişimleri benzer vade ve risk grubundaki şirketlerin diğer sukuk kira getiri oranları göz önünde

bulundurularak fiyatlamasının yapılması gerekmektedir. Diğer taraftan İslami eğilimlerle sukuk alan yatırımcılar sukuka konu olan gayrimenkulü dolaylı yoldan satın alarak bundan doğan kira getirilerine payları oranında hak sahibi olmaktadırlar. Piyasa faizleri söz konusu yatırımcı için bir alternatif olmayacağından piyasa faizlerindeki iki taraflı manipölasyon hareketlerin sukuk fiyatlamalarına dâhil edilmesi mevcut sukuk yatırımcıları tarafından anlaşılamadığı gibi piyasadaki manipölatif hareketlerle tahvil faizlerinin yükselmesi ile sukuk değerinin anaparanın dahi altına düşmesini anlamlı bulmamaktadır (Arslan ve Kayhan, 2015: 13-25).

Dolayısıyla İslami finans araçlarının geliştirilmesindeki asıl amaç olan İslami yatırımcıların yastık altı tasarruflarının piyasaya kazandırılması ve yatırımcıların inançlarına uygun faizsiz ticari faaliyetlerde bulunması ve faizsiz finans piyasasının likit bir piyasa olması zorlaşacaktır.

Bu bağlamda Arslan ve Kayhan çalışmalarında (2015); finans piyasa aktörleri ve akademisyenlerin mevcut sistemde kabul görmüş ürünleri nasıl İslami hale getirebileceği düşüncesinden çok ticaretin doğal akışı ve basiretli girişimci prensiplerinin nasıl İslami finansal sisteme bütünleştirilmesi noktasına göre İslami finansal sistemin kurgulanmasının gerekliliğini ifade etmektedirler.

Sukuk getirileri hesaplanırken sabit getirili veya bir varlığa endekslenerek değişken getirili olarak hesaplanmaktadır. Buna göre; Arslan ve Kayhan (2015), icare sukuk türüne yönelik alternatif fiyatlamada komisyonsuz sabit ve/veya değişken getirili fiyatlama ile komisyonlu sabit ve/veya değişken getirili sukuk fiyatlaması şeklinde bir ayrıma giderek model oluşturmuşlardır.

Bu modele göre komisyonsuz sabit kira fiyatının hesaplanmasında; ihraç edilen sertifikanın kira oranı ve son kira ödemesinden fiyat hesaplamasının yapılacağı tarihe kadar geçen süre gibi iki önemli faktör esas alınmıştır.

Komisyonssuz sabit getirili kira sertifikasının fiyat hesaplaması basit bir örnekle şu şekilde açıklanmaktadır: Örneğin 200.000 TL değere sahip bir gayrimenkule dayalı sertifikanın yıllık 5.000 TL sabit getiri sağladığı ve bir yıl kira ödemesi yapıldığını varsayalım. Bu durumda her gün hesaplanan günlük getiri $5.000/365 = 13,7$ TL anaparaya eklenecektir. Son kupon ödemesinden 60 gün geçmesi durumunda sertifikanın sabit fiyatı anapara + işlemiş kira getirisi olan $200.000 + 5.000 \cdot (60/365) = 200.822$ TL olarak hesaplanacaktır.

Aşağıdaki tabloda geçen zamana göre oluşacak komisyonssuz fiyatların bir örneklemini görebilirsiniz.

Tablo 3: Komisyonssuz Sabit Getirili Kira Sertifikası Fiyatlaması

Anapara (TL)	Yıllık Kira Oranı (%)	Son Kupon Ödemesinden Geçen Süre (Gün)	İşlemiş Kira Tutarı (TL)	Orta Fiyat (TL)
200.000	2,50%	1	13,7	200.013,7
200.000	2,50%	10	137	200.137
200.000	2,50%	30	411	200.411
200.000	2,50%	60	822	200.822
200.000	2,50%	105	1.438,5	201.438,5
200.000	2,50%	215	2.945,5	202.945,5
200.000	2,50%	365	5.000	205.000

Kaynak: Arslan ve Kayhan (2015)'ten uyarlanmıştır.

Modelde komisyonssuz değişken getirili gayrimenkule dayalı sukuk fiyatlaması ise, herhangi bir varlığa endekslenerek tespit edilir.

Örneğin 01.01.2015 tarihinde ihraç edilen, bir yıl vadeli altı ayda bir kira ödemeli ve kira oranının TCMB tarafından açıklanan yıllık enflasyon + %3 ek getiri olarak belirlendiği ve enflasyonun da ihraçtan önceki belli tarihlerdeki enflasyon verileri temel alınarak hesaplandığı bir gayrimenkule dayalı kira getirili icare sukuk hesaplaması düşünelim.

Öncelikle ödeme ve enflasyon tarihleri belirlenecek olursa; 01.07.2015 tarihinde yapılacak ilk altı aylık kira ödemesinin tutarı Haziran ayında aylık Mayıs enflasyonunun açıklanması sonucu oluşan 31.05.2014-31.05.2015 dönemine ait yıllık enflasyon temel alınarak, 30.12.2015 tarihinde yapılacak ikinci altı aylık kira ödemesinin tutarı ise Aralık ayında aylık Kasım enflasyonunun açıklanması sonucu oluşan 30.11.2014-30.11.2015 dönemine ait yıllık enflasyon temel alınarak belirlenir. Belirlenen tarihler sonucunda değişken getirili sukuk fiyatlamasında piyasa yapıcısı alış fiyatı ve satış fiyatı olarak iki oran belirlenmiştir (Arslan ve Kayhan, 2015: 13-25).

2.6. Sukukun Borsada İşlem Görmesi

Sukuk işlemlerine, dünyada ilk olarak “Katılım Bankacılığı” alt yapısına sahip olan ülkeler tarafından başlanmıştır. İlk defa faizsiz banka olarak 1979’da Bahreyn İslam Bankası kurulmuştur. Bu bağlamda Bahreyn hem petrol gelirlerinin fazla olması hem de İslam Bankasının kurulması açısından dünya bankalarının merkezi olma önemine sahiptir (Akin, 1986: 258-259).

1983’te Mohamad tarafından, 500 milyon Malezya Doları sermaye ile kurulan Malezya İslam bankası ise faizsiz bankacılıkta lider olma yolunda gelişmeler göstermektedir (Özeroğlu, 2014: 756). Batıların gözünde 20 yıl öncesine kadar “İslam Bankacılığı” olarak ifade edilen faizsiz finansman sistemi, tüm semavi dinlerin özünde faize bakışı aynı olması dolayısıyla ve sadece İslami toplumlarda değil, kültürünün özündeki değerleri keşfeden tüm toplumlarda faizsiz finans kavramı hak ettiği değeri yeniden kazanmaktadır (Özsoy, 2011).

Bugün sadece İslam ülkelerinde değil; Avrupa, Amerika, Asya ve Uzakdoğu’da birçok ülke tarafından faizsiz finans sistemi ve finansal araçlarına olan ilgi artmaktadır. Bu bağlamda, bu gün artık uluslararası piyasalarda da global bir yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanan sukuk ihraçları, Lüksemburg Borsası’ndan sonra 20.7.2006 tarihinde ilk defa Londra Borsası’na da kote edilmiştir. Dow Jones Endeksi ve CitiGroup Mart 2006’da Dow Jones Citigroup Sukuk Indeks’ini hesaplamaya başlamış olup ihraç edilen sukukların performansını ölçmek için tasarlanmıştır (Küçükçolak, 2008: 27).

Dünya borsalarında sukuk yatırımlarının işlem görebilmesi için ilk kriter saygın bir Şeriat Denetleme Kurulu tarafından İslam prensiplerine uygunluğunun onaylanmış olması, ikinci kriter ise İslami Finansal Kurumlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI) tarafından yayınlanan standartlara uygun olması gerekmektedir. Ayrıca en az bir yıl vadeli, 200 milyon dolarlık bir asgari boyutu ve lider derecelendirme kuruluşları tarafından en az BBB- / Baa3 bir açık veya örtülü derece olması gerekmektedir (Leung, 2015).

Küresel piyasalarda ülkeler ve/veya şirketler uluslararası düzeyde derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notu verilerek değerlendirilmektedirler. Alınan notlar bir nevi uluslararası düzeyde o ülke ve/veya şirketin itibarını ifade etmektedir. Belirlenen notlara göre söz konusu ülkelere, şirketlere yatırım yapılabilir veya yapılamaz ve yahut yapılması riskli şeklinde bir değerlendirme yapılmaktadır.

Bu derecelendirmeler, daha çok uluslararası düzeyde gelişmiş; Standard & Poor's, Moody's ve ya Fitch Ratings gibi kredi değerlendirme kuruluşları tarafından yapılmaktadır. Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlar ve anlamları aşağıdaki tabloda açıklanmaktadır.

Tablo 4: Uluslararası Derecelendirme Notları ve Anlamları

Moody's	Standard & Poors	Fitch	Kısa Tanım
Yatırım yapılabilir - Yüksek Kredibilite			
Aaa	AAA	AAA	Maksimum Güvenilirlik
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	Çok Yüksek Derece, Yüksek Kalite
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	Üst Orta Derece
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	Alt Orta Derece
Baa3	BBB-	BBB-	

Tablo 4'ün devamıdır.

Ba1	BB+	BB+	Oldukça Spekülatif - Düşük Kredibilite
Ba2	BB	BB	Düşük Derece, Spekülatif
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	Yüksek Oranda Spekülatif
B3	B-	B-	Yüksek Oranda Spekülatif
Çok Spekülatif - Yüksek risk, Taahhüdünü yerine getirememe			
	CCC+		
Caa	CCC	CCC	Zayıf Durum, Yüksek Risk
	CCC-		
Ca	CC	CC	Çok Yüksek Oranda Spekülatif
C	C	C	Yukarıdakilerden de Spekülatif
	C1		Faiz ödemesi yapamıyor
		DDD	Taahhütlerini yerine getiremiyor
		DD	
	D	D	

Kaynak: <http://www.finhart.com/index.php?p=RatingNotlari>, 13.9.2015.

Tablo 4'e bakıldığında Standard & Poor's ve Fitch Ratings kuruluşlarının BBB- ve yukarısındaki notların yatırım yapılabilir olduğunu, BB+ ve aşağısındaki notlar yatırım yapılmasının riskli olduğu görülmektedir.

Moody's derecelendirme kuruluşunun notlandırmasında ise Baa3 ve yukarısında not alan şirket ve ya ülkelerde yatırım yapılabilirken, Ba1 notu ve onun aşağısında not alan şirket ve ya ülkelerde yatırım yapılması riskli olarak yorumlanmaktadır.

Türkiye'de genellikle katılım bankalarının bağlı ortaklıkları şeklinde kurulan Varlık Kiralama Şirketleri, halka arz şeklindeki borsaya kote edilen sukuk yatırım sertifikaları ihracında, uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından çeşitli kısıtlara göre değerlendirilip not verilmektedirler.

Türkiye’deki Varlık Kiralama Şirketlerinin güncel derecelendirme notları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 5: Türkiye VKŞ’lerinin Uluslararası Derecelendirme Notları

TÜRKİYE FİNANS VKŞ	21.01.2015	KUVEYT TÜRK VKŞ	19.01.2015
Fitch Ratings	Görünüm (Durağan)	Fitch Ratings	Görünüm (Durağan)
Uzun Vadeli YP	BBB	Uzun Vadeli YP	BBB
Kısa Vadeli YP	F3	Kısa Vadeli YP	F3
Uzun Vadeli TL	BBB+	Uzun Vadeli TL	BBB+
Kısa Vadeli TL	F2	Kısa Vadeli TL	F2
Finansal Kapasite	bb-	Finansal Kapasite	bb-
Destek	2	Destek	2
Ulusal	AAA (tur)	Ulusal	AAA (tur)
Ülke Notu YP	BBB-	Ülke Notu YP	BBB-
Ülke Notu TL	BBB	Ülke Notu TL	BBB
ALBARAKA TÜRK VKŞ	01.10.2011	BANK ASYA VKŞ	01.01.2014
Standard&Poor's	Görünüm(Negatif)	Moody's	Görünüm (Zayıf)
Uzun Vadeli YP	BB	Uzun Vade Mevduat	Caa1
Kısa Vadeli YP	B	Finansal Güç	E
Uzun Vadeli TL	BB	Desteksiz Temel Kredi Notu	caa3
Kısa Vadeli TL	B	Ulusal Ölçek Notu	B1.TR
Sukuk Notu	BB	Sukuk Notu YP	Ca

Kaynak: Türkiye’deki VKŞ’lerin Finansal Raporlarından Uyarlanmıştır, 13.09.2015

Tablo 5 incelendiğinde uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından Albaraka Türk VKŞ’nin sukuk notu düşük derecede spekülative düzeydeyken, Bank Asya VKŞ’nin Moody’s tarafından 2014’te verilen sukuk yabancı para notu çok yüksek oranda spekülative olarak derecelendirilmiştir. Öte yandan Türkiye Finans VKŞ ve Kuveyt Türk VKŞ’ nin ulusal notu maksimum güvenilirlik düzeyindedir.

Sukuk işlemlerinin likiditesinin artması için ikincil piyasalarda da işlem görmesine olanak sağlayacak gelişmelere ihtiyaç vardır. Birçok İslam ülkesinde sermaye piyasalarının henüz yeterince gelişmemiş olması sukuk yatırımlarında ikincil piyasaların gelişimini engellemektedir.

Bu bağlamda, Alparslan, (2014) “Borsa İstanbul’un hukuki altyapısını, denetim mekanizmalarını oluşturmuş olması ve yüksek likiditeye sahipliği sukukların etkin bir şekilde işlem görmesini sağlamaktadır” şeklinde bir görüşe sahiptir.

Yatırım sertifikaları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınan Varlık Kiralama Şirketlerince borsa da ya da borsa dışında halka arz edilerek ve ya halka arz edilmeksizin Türk lirası ve ya yabancı para birimi üzerinden ihraç edilip Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası’nda işlem görebilmektedirler (Söyler, 2014: 42).

Sertifikaların borsada işlem görebilmesi için VKŞ ve ya ilgili aracı kurum tarafından başvuru yapılması gerekmektedir. Kira sertifikalarının (halka arz edilen/edilecek olan sertifikaların) İMKB’de kote edilip işlem görmesine ilişkin esaslar, SPK tarafından 06.09.2012 tarihinde, 401 no.lu genelgede yayımlanmıştır.

2.7. Sukuk Risk Faktörleri

Riskler, genel olarak sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak ayrılmaktadırlar. Sistematik riskler, kontrol edilemez olaylardan kaynaklanırken Sistematik olmayan riskler ise finansal sistemde kontrol edilebilir olaylardan kaynaklanmakta olup sistemin tamamını değil, belli bir sektör ya da şirketi etkilemektedir.

Sistematik riskler bilinemezler ve çeşitlendirilip tamamen önlenememektedirler. Dolayısıyla bu tür riskler söz konusu olduğunda finansal sistemi ve yatırımcıları aynı anda ancak farklı ölçülerde etkileyebilmektedirler. Sistematik olmayan riskler söz konusu olduğunda ise bu riskler çeşitli yöntem ve tedbirlerle önlenabilir ya da azaltılabilmektedirler.

Genel olarak finansal riskler; piyasa, kredi, likidite ve operasyonel olmak üzere ayrılmaktadırlar. Piyasa riski sistematik riskler arasında görülürken, kredi, likidite ve operasyonel risk sistematik olmayan riskler arasında sayılmaktadır.

Piyasa riski, piyasadaki dalgalanmalar nedeniyle yatırımcının ya da şirketin zarar görmesi ya da hedeflerine ulaşamaması olarak tanımlanmaktadır.

Bu risk kapsamında faiz oranlarındaki değişimler, döviz kurlarındaki değişimler ya da ekonomide durgunluk olabilmektedir.

Kredi riski bir yatırımcının, kredi vadesinden önce kredibilitesinin bozulması veya borcun vadesinde sözleşmeye bağlanmış yükümlölüklerini kısmen veya tamamen yerine getirememesi olasılığıdır (Yılmaz, 2010). Kredi riskinin ölçülebilmesi için rating (derecelendirme) sistemleri oluşturulmuştur.

Likidite riski, nakit ihtiyacı yaşandığı sırada mevcut varlıkları hızlı nakde çevirememesi riski olarak tanımlanabilir.

Operasyonel risk genel olarak, firma çalışanlarının hataları, bilişim sistemlerindeki güvenlik açıkları, şirket işleyiş ve yatırım süreçlerindeki yanlış kararlar ya da üçüncü taraflardan alınan hizmetlerden kaynaklı zararlardan doğabilmektedir (Üçgün, 2010).

Sukuk işlemlerinde riskler yukarıda bahsedilen genel risklerle beraber yapısı ve işleyişi gereği farklı riskleri de kapsamaktadır.

Sukuk sertifikaları ihracında meydana gelebilecek risklere karşı herhangi bir kamu kuruluşu ya da özel bir kuruluş tarafından garanti altına alınabildiği gibi bu mümkün olmadan da yapılabilmektedir. Dolayısıyla taraflar söz konusu sukuk ihraçlarında oluşabilecek risklere katlanmak zorunda kalabilmektedirler (KTVKŞ, 2013).

Sukuk ihracında riskler, fon kullanıcısının ve sukuk ihraççısının (VKŞ) yükümlölüklerini yerine getirme gücünü etkileyebilecek riskler ile ihraç edilecek sukuk sertifikalarına ilişkin riskler olmak üzere üç kısımda incelenmektedir.

İhraççının sukuk sertifikalarına ilişkin yükümlölüklerini yerine getirme gücünü etkileyebilecek riskler, sukuk ihracında ihraççının (VKŞ), sahip olduğu tek varlık yatırımcılarının vekili sıfatıyla devraldığı varlıklardır. Dolayısıyla VKŞ'nin yatırımcılarına ödeme yapabilmesi için Kaynak kuruluşun kendisine ödeme yapmasına bağlıdır. Bu bağlamda VKŞ, Kaynak kuruluşun riskleri ile dolaylı yoldan maruz kalacaktır. Dolayısıyla sukuk yatırımcıları anapara ve kâr paylarını tam olarak ve zamanında almaları mümkün olamayabilir (KTVKŞ, 2013).

Fon kullanıcısının sukuk sertifikalarına ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme gücünü etkileyebilecek riskler, VKŞ'nin dolaylı yoldan maruz kaldığı kaynak kuruluşun (fon kullanıcısı) sukuk sertifikalarına ilişkin riskleri; kredi riski, kur riski, likidite riski, piyasa riski ve operasyonel riskler olarak sırasıyla açıklanmaktadır (KT VKŞ, 2013).

Kredi riski, kredi borçlusunun Kaynak kuruluş ile yaptığı sözleşme gereklerine uymayarak, yükümlülüğünü kısmen veya tamamen zamanında yerine getir(e)memesinden oluşabilecek zarar olasılığını ifade eder.

Kur riski, döviz kurlarında meydana gelebilecek değişiklikler nedeniyle fon kullanıcısının maruz kalabileceği zarar olasılığını ifade etmektedir. Fon kullanıcısının maruz kaldığı kur riski, yabancı para cinsinden ve yabancı paraya endeksli varlıkları ile yabancı para cinsinden yükümlülükleri arasındaki farka bağlı olarak şekillenmektedir. Yabancı paraya endeksli aktifler ile yabancı para cinsinden yükümlülükler arasındaki fark yabancı para net genel pozisyon olarak nitelendirilmekte ve kur riskine temel teşkil etmektedir. Kur riskinin diğer bir boyutu ise, farklı döviz cinslerinin birbirine kıyasla gösterdikleri değer değişimleridir (KTVKŞ, 2013).

Likidite riski, fon kullanıcısının olumsuz koşullar altında, müşterilere karşı yükümlülüklerini karşılamak için gerekli finansmana erişim, pasiflerin vadelerini karşılama ve sermaye gerekliliklerini yerine getirme kabiliyetine ilişkin belirsizlikleri kapsamaktadır. Söz konusu risk, hem finansman maliyetlerindeki beklenmeyen artışlara ilişkin riski, hem fon kullanıcısının pasiflerinin vade tarihlerini aktiflerinininkilere makul çerçevede, uygun şekilde yapılandıramama riskini, hem de likidite baskıları nedeniyle ödeme yükümlülüklerini zamanında ve makul bir fiyat üzerinden karşılayamaz durumda olma riskini içermektedir (KTVKŞ, 2013).

Piyasa riski, şirket portföyündeki varlıkların veya finansal pozisyonların, finansal piyasalardaki dalgalanmalardan ortaya çıkan kur riski, emtia fiyat riski, ödeme süresi riski ve hisse senedi fiyatı riski gibi riskler nedeniyle zarar etme ihtimalini içermektedir (KTVKŞ, 2013).

Operasyonel risk, 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” gereğince temel gösterge yöntemi, standart yöntem ve alternatif standart yöntem olarak üç farklı hesaplama yöntemi belirlenmiştir” (Kara, 2009).

Fon kullanıcıları operasyonel risk yönetiminde söz konusu hesaplama yöntemlerinden birini uygulayarak riski hesaplamaktadırlar.

Diğer riskler, yukarıda değinilen risk türlerinden başka itibari risk, iş riski, strateji riski ve faaliyet iznine bağlı riskler de mevcuttur.

- a. *İtibar riski:* Fon kullanıcısı (Kaynak Kuruluş), Etik İlkeler, Katılım Bankacılığı Prensipleri, Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesi, Personel Yönetmeliği, Kurumsal Yönetim İlkeleri, Banka Risk Politikaları, İş Sürekliliği ve Acil Durum Planları vb. politikalar ve planlarla riske yönelik düzenlemeler yapmaktadır. Ancak belirlenmiş olan politika ve planların uygulamadaki yetersizlikleri veya öngörülemeyen etkenlerden kaynaklı olumsuzlukları söz konusu olabilmektedir (KTVKŞ, 2013).
- b. *İş riski:* Ticari ve finansal faaliyetlerin sürdürülmesinde; hacim, marj ve giderlerdeki dalgalanmalardan, rekabet ortamındaki değişimlerden kaynaklanabilmektedir.
- c. *Strateji riski,* alınan kararların yerinde uygulanmamasından veya ekonomik faktörlerdeki değişime tepkisizlikten kaynaklanan zararlar doğurabilmektedir.
- d. *Faaliyet iznine ilişkin riskler,* BDDK tarafından faaliyet izninin kaldırılması ve/veya Tasarruf Mevduat Fonu’na devredilmesine ilişkin hükümlerden kaynaklı doğabilecek risklerdir.

2.8. Sukukun İtfası

Sermaye Piyasası Kurulunun III-61.1 sayılı Tebliğinde: “Kira sertifikaları, izahnamede veya halka arz edilmeksizin satış yapılması durumunda düzenlenen sözleşmelerde belirlenen esaslar çerçevesinde itfa edilir” şeklinde ifade edilmektedir.

Sertifikalar itfa edilinceye kadar VKŞ bünyesinde bulunan varlık ve haklar teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehin edilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

2.9. Sukukun Yararları

Sukuk, bir taraftan finansman aracı niteliği taşıırken, diğer taraftan da tasarruf sahipleri için yatırım aracıdır. Bu yönleri ile sukuk mikroekonomik açıdan finansmana ihtiyaç duyan işletmelere ve sukuk ihracı ile varlık kiralama şirketlerine ve buna aracılık eden aracı kurumlarla yatırımcılara önemli yararlar sunarken; makroekonomik açıdan, ülke ekonomisinde büyümeye katkısı, istihdam yaratmak suretiyle işsizliğin azaltılmasındaki rolü ve ödenen vergi ve sosyal güvenlik primleri nedeniyle, vergi ve para fiskal gelirlerin arttırılmasına imkân vermesi nedeniyle de vazgeçilmez bir finans ve yatırım enstrümanıdır (Söyler, 2014).

2.9.1. Mikroekonomik Yararları

- “Kaynak kuruluş, ihtiyacı olan finansmanı sağlamak üzere sahip olduğu varlığı ileriki bir tarihte geri almak suretiyle VKŞ’ye satar. VKŞ varlık değerinde sukuk ihraç ederek söz konusu kaynak kuruluşun finansman ihtiyacının karşılanmasına aracı olur.
- Kaynak kuruluş borçlanmaya gitmeden ve faizsiz bir şekilde kaynak sağlar.
- Kaynak kuruluşun bilançosunda borç olarak gözükmeyen sukuk ihracı dolayısıyla finansal tablolarda firma aleyhinde bir durum oluşmayacaktır.
- Sukuk ihracı sayesinde VKŞ şirketi kurularak yatırımcılara ulaşma ve gelir elde etme imkânı sağlanır.
- VKŞ bir aracı şirket olarak kurumlaşmaya katkı sağlarken yaptığı hizmetin karşılığı olarak da gelir sağlar.

- Sukuk sertifikalarını alan yatırımcılar eldeki anaparalarını değerlendirip riski minimum düzeyde ve faizsiz bir ortaklık hakkıyla gelir elde eder.
- Sukuk işlemleri, yatırımcılar için vergi avantajı sağlar.
- Sukuk işlemleri ihracında, garanti amaçlı aracı olan kurumlar, borsalar, ortak girişimler vb. diğer aracı kurumlar da ücret, kar, prim, komisyon ya da vergi açısından yarar sağlar.
- Sukuk işlemleri ihracında söz konusu olan tüm taraflar açısından istihdam katkısı vardır” (Söyler, 2014).

2.9.2. Makroekonomik Yararları

Sukuk ihraçları, mikroekonomik yararları dışında ülke ekonomisine yatırım, üretim, büyüme, milli gelir ve istihdam artışı, devlete ödenen vergiler bakımından makroekonomik açıdan da yararlar sağlamaktadır. Sukuk yatırımları, sermaye piyasalarının gelişmesine ve derinleşmesine katkı sağlarken aynı zamanda atıl olan varlık ve kaynakların da ekonomiye kazandırılması söz konusu olup özel ya da kamu finansman ihtiyacının karşılanmasına da önemli katkı sağlamaktadır (Söyler, 2014).

2.10. Sukukun Tarihsel Gelişimi ve Finansal Sistemdeki Yeri

“İslâm’ın yayıldığı ilk dönemlerde, Hicaz yöresi denilen Mekke ve Medine toplumları emek-sermaye ortaklığına “Mukarada” veya “Kıraz” terimini kullanırlardı. Irak yöresi ise, bu ortaklık için “Mudarebe” terimini kullanmıştır” (Döndüren, 2009).

Hiz. Ömer döneminde çek keşidesi beytülmale (devletin maliye işleriyle ilgilenen kurum) ve daha çok cihbizlere (mali işlerle ilgilenen kişilere) yapılabiliyordu. Ancak Hiz. Ömer tarafından o dönemlerdeki kıtlığın vurgunculuğa yol açmaması öngörüsüyle, beytülmalde gıda maddesi alımını sağlayan sakk (çek) uygulaması yasaklandığı bilinmektedir (Döndüren, 2009).

Mukarada ya da mudarebe denilen o günkü uygulamalar yerine daha sonraları bir çeşit gelir ortaklığı senedi veya çeki olarak bilinen sukuk belgeleri kullanılmaya başlanmıştır. Sukuk gelişimi, faizsiz bankacılığa olan talebin artmasıyla beraber ortaya çıkmıştır. İlk defa, ikincil piyasada yasak olan ve sadece birincil piyasalarda işlem görebilen sukuk ihracı 1983’te Malezya hükümeti tarafından yapılmıştır (Tok, 2009).

Malezya'dan sonra Kuveyt Merkez Bankası tarafından mudaraba sözleşmesine uygun sukuk ihracı yapılmıştır (Güngören, 2013).

Mudaraba uygulaması, Türkiye mevzuatına ise ilk kez Albaraka Türk AŞ'nin 12.11.1984 tarihli ilk ana sözleşmesi girmiştir. Ancak o dönemlerde mudaraba uygulaması gereken ilgiyi göremediğinden söz konusu bankanın daha sonraki ana sözleşmesinden çıkarılmıştır (Döndüren, 2009).

Faizsiz bankacılığın dünyadaki gelişmeleriyle beraber sukuka yönelik artan talep üzerine, 11 Şubat 1988 İslami Fıkıh Akademisi (Islamic Fiqh Academy) tarafından sukuk kavramı tanımlanmıştır. Söz konusu sukukun, İslami prensiplere uygun olması şartı ile özel şahıslar veya kamu mülkiyetinde bulunan herhangi bir varlık, yazılı bono ve belge ile temsil edilebilir ve Pazar fiyatıyla satılabilir şeklinde meşrulaştırılmıştır (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012). İslami finansal hizmetlerin doğal bir sonucu olarak ortaya çıkan sukuk, katılım bankaları başta olmak üzere finansal kurum ve kuruluşlara, işletmelere ve ülke hazinelerine finansal piyasalardan İslam hukukuyla uyumlu kaynak sağlama imkânı tanıyan bir araçtır (SERPAM, 2013).

2.10.1. Dünya Piyasalarında Sukuk

İslam ticaret ilkeleriyle uyumlu menkul kıymet ihraçları 1980'lerin başlarına kadar dayanmaktadır. ABD Dolarına dayalı ilk sukuk ihracı ise 2002 yılında Malezya'da yapılmıştır. 600 milyon dolar tutarındaki bu ihracı, İslami Kalkınma Bankası'nın 2003 yılında yaptığı 400 milyon dolarlık sukuk ihracı takip etmiştir. Ayrıca, 2003 yılında Bahreyn ve Katar hükümetlerinin; 2005 yılında Pakistan hükümetinin sukuk ihraçları gerçekleşmiştir. Bu tarihten sonra, başta Bahreyn, Malezya, Suudi Arabistan, Katar, BAE, İngiltere, Almanya, Pakistan, Endonezya ve Filipinler olmak üzere pek çok ülkede şirketler veya hükümetler tarafından sukuk ihraçları yapılmıştır (Jabeen ve Javed, 2007: .407).

Tablo 6: Ülkelere Göre Küresel Toplam Sukuk İhraç Dökümü (Ocak 1996-2013 Eylül)

Ülkeler	İhraç Sayısı	İhraç Miktarı (\$milyon)
Malezya	2438	324576,9
UAE	73	47876,4
Suudi Arabistan	64	39296
Endonezya	216	19924,1
Katar	19	19245,6
Bahreyn	273	13918,5
Pakistan	57	6348,9
Türkiye	9	5469,7
Brunei Darussalam	95	4980,7
Kuveyt	22	2992,4
Singapur	9	984,2
ABD	3	765,7
İngiltere	5	279,1
Çin	3	274,7
Yemen	2	251,5
Sudan	3	220,9
Almanya	2	190,9
Gambiya	242	149,2
İran	4	132,8
Ürdün	1	120,3
Japonya	1	100
Kazakistan	1	73,3
Fransa	1	0,7
TOPLAM	3543	488172,5

Kaynak: Özcan ve Elitaş (2015: 570).

Faizsiz bankacılık alanındaki gelişmeyle birlikte, sukuk ihraçları da dünya çapında giderek bir büyüme seyri göstermiştir. Tablo 6'dan da anlaşılabacağı gibi sukuk ihraç sayısı ve ihraç miktarları doğru yönde bir ilişki içerisinde olup sadece İslami ülkeler tarafından değil; Amerika, İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya gibi ülkeler tarafından da ihraç edildiği görülmektedir.

Sukuk ihraçlarında en yüksek paya sahip olan ülke Malezya'dır. Bunda Malezya'nın 1990'lardan bu yana sukuk ihraç etmesinin ve sukuk ihraçları için gerekli altyapının ve hukuki yeterliliğinin olmasıdır. Malezya'dan sonra sırasıyla; Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Katar, Bahreyn ve Endonezya en çok sukuk ihraç eden ülkeler arasındadır. Öte yandan diğer ülkelerin de ihraç etmeye başlaması sukukun sadece İslam ülkelerinde değil, giderek globalleşen bir finansman sağlama aracı olduğunu göstermektedir (Özcan ve Elitaş, 2015: 570).

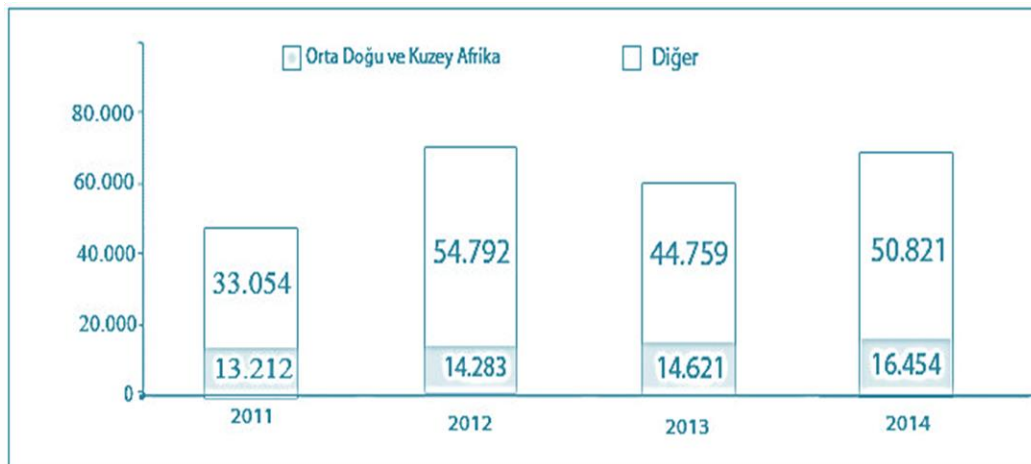
Tablo 7: Bölgesel İtibariyle Toplam Küresel Sukuk İhracı (Ocak 2001-Temmuz 2013 Milyon Dolar)

Asya ve Uzakdoğu	Körfez İşbirliği Konseyi ve Ortadoğu	Afrika	Avrupa ve Diğerleri
487,032 (73%)	150,243 (22%)	16,781 (3%)	14,001 (2%)

Kaynak: Özcan ve Elitaş (2015: 570).

Tablo 7 incelendiğinde faizsiz finansman aracı olarak sukuk ihracının en fazla Asya ve Uzakdoğu ülkeleri tarafından ihraç edildiği, öte yandan Avrupa ve diğer ülkelerin piyasalarında da yer edindiği görülebilir.

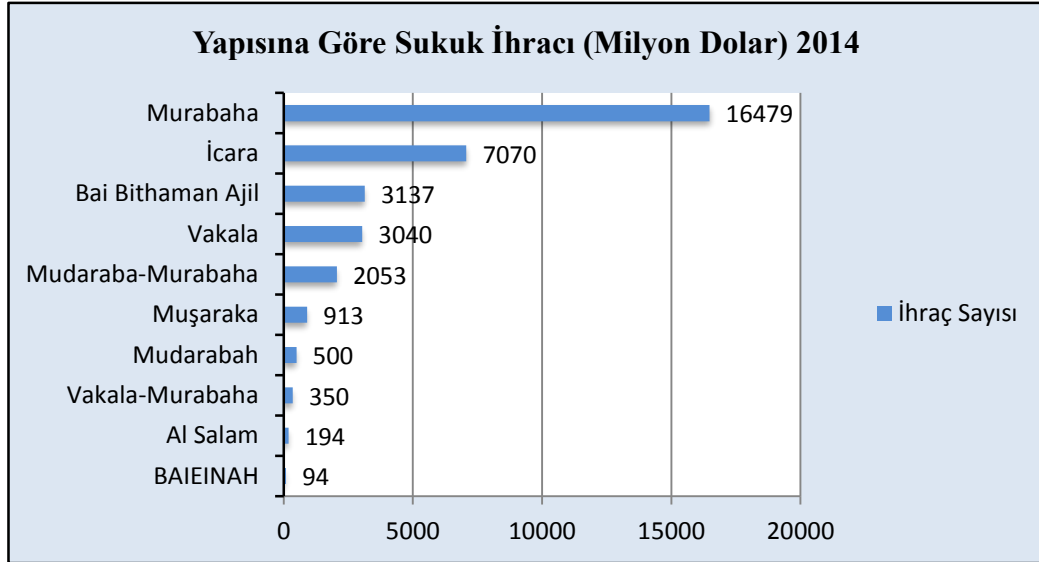
Şekil 13: Global Sukuk İhracı Yıllık Karşılaştırma (Milyon Dolar)



Kaynak: Zawya, Sukuk-Report-Final (2014'ün 2.çeyreği dâhil), 20.10.2014.

Şekil 13'e bakıldığında, 2011 ve 2014 yılları arasındaki dünya sukuk ihracında Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinin önemli bir paya sahip olduğu ve her sene dünya çapında sukuk ihraç rakamlarının arttığı da görülmektedir.

Şekil 14: Yapısına Göre Sukuk İhracı 2014 (Milyon Dolar)



Kaynak: Özcan ve Elitaş (2015: 571).

Sukukun çeşitleri açısından bakıldığında, Şekil 12'de 2014 yılının ikinci çeyreğinde piyasalardaki ihraç edilen rakamlara göre en çok murabaha ve icara sukuklarının ihraç edildiği görülmektedir. Murabaha sukukunun piyasalardaki ihraçta en büyük paya sahip olmasında, daha çok İslami ülkeler tarafından tercih edilip ihraç edildiği söylenebilir. Bunda; murabaha sukukunun maliyet artı kâr marjına dayandığı ve likit olma özelliğiyle de tercih edildiği söylenebilir. İcara sukukun tercih edilmesinde ise maddi varlıkların menkul kıymetleştirilmesi ile kiralamaya dayalı olarak sabit ve değişken getirili olmasıyla beraber likit olması, birincil ve ikincil piyasalarda rahatlıkla işlem görebilmesi olduğu söylenebilir (Özcan ve Elitaş, 2015).

2.10.2. Türkiye Piyasasında Sukuk

Türkiye sukuk piyasasının gelişimine baktığımızda yasal alt yapının 2010 yılı Nisan ayında SPK tarafından yayınlanan tebliğ ile giderilmesi neticesinde, sukuk ihraç edilmesi mümkün hale gelmiştir. Aynı yılın Ağustos ayında Kuveyt Türk Katılım bankası tarafından Vakala yapısı kullanılarak Türkiye'nin ilk sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir (Çanakçı, 2014).

“Nüfusunun büyük bir çoğunluğu Müslüman olan Türkiye’de İslami kurallara uygun bir tahvil olan sukuk ihracının bu ilk uygulaması büyük ilgi görmüş ve ülkenin alternatif İslami finansal yapılara açık ve hazır olduğunun bir göstergesi sayılmıştır” (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012).

Diğer yandan Hazine tarafından 18 Eylül 2012 tarihinde Citigroup, HSBC ve Liquityhouse üçlüsüne yetki verilerek 1,5 milyar dolar tutarında sukuk satışa çıkarılmıştır. İlk gerçekleştirilen ihalenin sonucunda 5 kat talep gelmiştir. Sukukun %58’i Ortadoğu, %13’ü Avrupa, %12’si Asya, %9’u Türkiye ve %8’i de ABD’deki yatırımcılara satılmıştır (Halıcı ve Halıcı, 2013: 238).

Tablo 8: Türkiye'de Çıkarılan Sukuk ve Miktarı

Sukuk VKŞ	İhraç Tarihi	İhraç Sayısı	İhraç Miktarı (Milyon)
Kuveyt Türk	2010	1	100 USD
Kuveyt Türk	2011	1	350 USD
T.C. Hazine	2012	2	910 TRY + 1500 USD
T.C. Hazine	2013	3	1780 TRY + 1250 USD
Asya Varlık	2013	6	163 TRY + 250 USD
Türkiye Finans	2013	1	500 USD
Aktif Yatırım	2013	2	102 TRY
Albaraka Türk	2013	1	200 USD
Kuveyt Türk	2013	1	74 TRY
Türkiye Finans	2014	2	45 TRY + 500 USD
T.C. Hazine	2014	1	608 TRY
Asya Varlık	2014	16	168 TRY

Kaynak: (Özcan ve Elitaş, 2015: 573).

Tablo 8'e bakıldığında Türkiye'de sukuk ihracına yönelik SPK'ca düzenlenen tebliğ ile Varlık Kiralama Şirketleri yasal olarak kurulup bu şirketlere sukuk ihraç etme yetkisi verilmiştir. Buna göre Türkiye'de genel olarak katılım bankaları ve hazine tarafından VKŞ kurulmuş olup ilk kez 2010 yılında Kuveyt Türk Varlık Kiralama şirketi tarafından 100 milyon dolarlık ihraç yapılmıştır. 2010 sonrasında ise giderek ihraç sayısı ve miktarı arttığı görülmektedir. Türkiye'de daha çok murabaha ve icara sukuk yapısına uygun yatırım ve projeler yapılmaktadır (Özcan ve Elitaş, 2015).

3. TÜRKİYE’DE SUKUK UYGULAMALARI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

3.1. Sukuk İşlemlerinin Mevzuattaki Yeri

Türkiye’de sukuk SPK’ca düzenlenen; Seri: III, No: 43 sayılı “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile uygulamaya konulmuştur. Buna göre; Kira Sertifikası (sukuk) çıkarmaya yetkili Varlık Kiralama Şirketleri kurulmuştur. Son değişiklikleriyle, III-61.1 Kira Sertifikaları Tebliğinin 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Bu tebliğ ile Türkiye’deki finansal kurumların ve firmaların yurtiçinde ve yurtdışında sukuk ihraç etmesi mümkün hale gelmiştir. (EK: A)

3.1.1. Kira Sertifikaları Tanımı

Kira sertifikaları, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 61.maddesinde: “Her türlü varlık ve ya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen, sahiplerinin bu varlık ve haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri kurulca (SPK) belirlenen sermaye piyasası araçlarıdır” şeklinde tanımlanmıştır.

7 Haziran 2013 tarihli Kira Sertifikaları Tebliğinin 3. Maddesinde ise kira sertifikaları: “Varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet, kira sukukudur” şeklinde tanımlanmaktadır.

3.1.2. Kira Sertifikalarının Konusu

Kira sertifikalarının konusu, hem SPK’da hem de Kira Sertifikaları Tebliğindeki tanımlardan “her türlü varlık ve hak” olarak belirlendiği görülmektedir.

Ancak, bu her türlü varlık ve hakların neler olduğu belirtilmemiştir. Dolayısıyla bundan, Türk Medeni Kanununda ve diğer tüm kanunlarda düzenlenmiş bulunan hakların, kira

sertifikalarının da kapsamında olduğu anlaşılmaktadır. “Her türlü varlık” kapsamında ise; menkul, gayrimenkul, portföydeki alacaklar, maddi duran varlıklar gibi her türlü varlık anlaşılmaktadır (Söyler, 2014).

3.1.3. Kira Sertifikalarında Taraflar

Kira sertifikaları uygulamalarında taraflar, asli ve fer’î olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Asli taraflarda; kaynak kuruluşlar, varlık kiralama şirketleri ve yatırımcılar yer alırken; fer’î taraflarda ise, bankalar, borsalar, aracı kurumlar, fon kullanıcıları, ortak girişimler, girişimci, yüklenici, yetkili kuruluş, merkezi kayıt kuruluşu ve SPK olarak dolaylı yoldan taraf olmaktadır (Söyler, 2014).

3.1.3.1. Kaynak Kuruluş

Son değişiklikleriyle, III-61.1 Kira Sertifikaları Tebliğinde kaynak kuruluş: “Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık ve hakları, varlık kiralama şirketine devreden sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve mal varlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı; yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında sahip olduğu varlık ve hakları VKŞ adına yöneten 12’nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketlerdir” şeklinde tanımlanmıştır.

Buna göre, bu şirketler; “bankalar, aracı kurumlar, ipotek finansman kuruluşları, halka açık ortaklıklar, derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir derecesi alan ortaklıklar ile sermayenin %51 veya daha fazlası hazine müsteşarlığına ait olan ortaklıklardır” (Resmi Gazete, III-61.1, 2013).

Sukuk sahibi kaynak kuruluş, varlıklarını özel amaçla kurulmuş olan şirketlere (VKŞ) satar ve bu satıştan ihtiyacı olan fonu kullanır. Kaynak kuruluşlar hükümetler ve büyük şirketler olabildiği gibi bankalar ile İslami finans kuruluşları da olabilmektedir (Yardımcıoğlu vd., 2014: 202).

Kaynak kuruluş, mülkiyetinde bulunan varlık veya haklarını VKŞ’ye devrederek finansman ihtiyacını karşılayıp söz konusu varlık veya haklarını tekrar kiralayabilme ve

vade sonunda da mülkiyetini geri alabilme haklarına sahiptir. Diğer taraftan, yapılan ticari faaliyetler sonucunda ortaya çıkan yükümlülüklerini de yerine getirmek durumundadır.

3.1.3.2. Varlık Kiralama Şirketi

Varlık kiralama şirketi (VKŞ): “Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşlar tarafından münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan anonim şirkettir” (Resmi Gazete, III-61.1, 2013). Buna göre, varlık kiralama şirketi;

- “Anonim şirket şeklinde kurulmalı,
- Sukuk belgeleri, kira sertifikası (icare sukuk) ihraç etmek amacına yönelik olmalı,
- Esas sözleşmesindeki faaliyetler dışında herhangi bir faaliyette bulunmamalı,
- Esas sözleşmesindeki faaliyetler dışında sahip olduğu varlık ve haklar üzerinde üçüncü kişiler lehine aynı hak tesis etmemeli; bunları kira sertifikası sahipleri çıkarına aykırı bir şekilde devretmemeli ve kiralamamalıdır. Bu haklar ve varlıkların teminat gösterilmesi, rehnedilmesi ve başka türlü bir tasarrufa konu edilmesi de söz konusu edilmemelidir” (Söylar, 2014: 54).

Varlık kiralama şirketi olarak; bankalar, aracı kurumlar, ipotek finansman kuruluşları, halka açık ortaklıklar, derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir derecesi alan ortaklıklar ile sermayenin %51 veya daha fazlası hazine müsteşarlığına ait olan ortaklıklar kurulabilmektedirler (Resmi Gazete, III-61.1, 2013).

Varlık kiralama şirketleri, özel amaçla kurulmuş olup finansman ihtiyacı olan varlık sahipleri tarafından atıl durumdaki varlıklarını menkulleştirerek, sukuk sahibi adına yönetir ve yatırım sertifikası çıkartmak amacıyla devralır. Bu bağlamda, varlık kiralama şirketleri, “menkulleştirme süreci ve ihracın yönetilmesi amacıyla kurulan özel amaçlı kuruluşlardır” (Yardımcıoğlu, 2014: 202).

Varlık kiralama şirketleri, hukuka aykırı faaliyet ve işlemleri ile mali durumunun bozulması, iflas ve tedrici tasfiyesi gibi durumlarında SPK’nın 96, 97 ve 98. Maddeleri gereğince işlemler yapılır.

3.1.3.3. Yatırımcılar

Sukuk yatırım sertifikalarında asli taraflardan bir diğeri olan yatırımcılar, SPK'nın III-61.1 sayılı tebliğinde halka arz edilip edilmemesine göre; bireysel yatırımcılar, tahsisli satış yapılan yatırımcılar ve nitelikli yatırımcılar olarak nitelendirilmektedir.

Halka arz edilerek yapılan sertifika satışları bireysel yatırımcılara yapılmakta, halka arz edilmeden yapılan sertifika satışları ise tahsisli satış veya nitelikli yatırımcılara yapılmaktadır.

SPK'nın 28.06.2013 tarihli 28691 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nin 4. maddesine göre:

“Bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar dışında kalan gerçek ve tüzel kişiler olup bunlara borsa kanalıyla yatırım sertifikası ihraç edilmektedir.

Tahsisli satış, sermaye piyasası araçlarının doğrudan yurt dışında ve/ya da yurt içinde yerleşik kişilere borsa dışında tahsisli olarak ya da borsadan toptan satışını ifade etmektedir.

Nitelikli yatırımcılar, kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dâhil profesyonel müşterilerdir. Bunlar; yerli ve yabancı yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yatırım şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 506 sayılı Kanunun geçici 20. Maddesi uyarınca kurulan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibarıyla en az 1 milyon TL tutarındaki Türk veya yabancı sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek veya tüzel kişilerdir” (Resmi Gazete, 2013).

Yatırım sertifikası sahibi olan tüm yatırımcılar, ihraca dayanak teşkil eden bütün varlık ve haklardan elde edilen gelirler üzerinde payları oranında hak sahibi olup bu hakları vade sonunda VKŞ'nin sukuk sertifikalarını itfa etmesi ve karşılığında anaparaları ile gelirleri ödemesi ile son bulur.

3.1.3.4. Diğer Taraflar

Yatırım sertifikaları uygulamalarında dolaylı olarak taraf olanlara, fer'i taraflar denilmektedir. Dolaylı olarak taraf olan bu kurum ve kuruluşlar şunlardır (Söyler, 2014: 62):

- Bankalar
- Borsalar
- Fon Kullanıcıları
- Ortak Girişim
- Girişimci
- Kurucu Şirketler
- Yüklenici
- Yetkili Kuruluş
- Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

3.2. Kira Sertifikaları Türleri ve İhraçlarına İlişkin Esaslar

Sukuk yatırım sertifikaları, Türkiye’de “Kira Sertifikaları” adıyla Sermaye Piyasası Kanunu’nun III-61.1 Sayılı Tebliği’nde düzenlenmiştir. Söz konusu tebliğin 4. maddesinde kira sertifikaları;

- Sahipliğe,
- Yönetim sözleşmesine,
- Alım-satıma,
- Ortaklığa,
- Eser sözleşmesine, dayalı olarak varlık kiralama şirketleri tarafından çıkarılıp ihraç edilebilmektedirler.

3.2.1. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları

Kira sertifikaları ve varlık kiralama şirketlerine ilişkin esaslar tebliği taslağının 5. maddesinde sahipliğe dayalı kira sertifikaları şu şekilde tanımlanmaktadır: “Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlıkların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır” (Resmi Gazete, III-61.1, 2013).

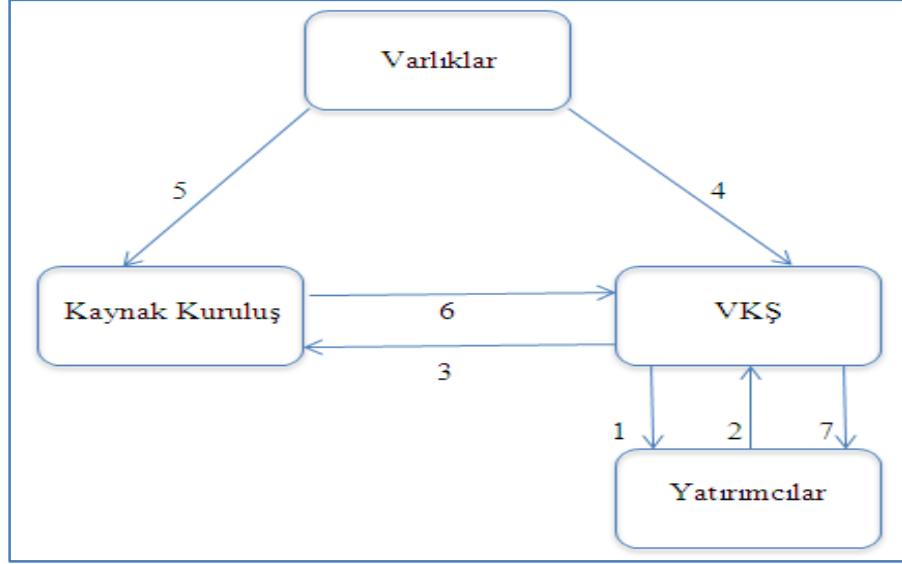
SPK'nın III-61.1 sayılı Tebliğinde yer alan sahipliğe dayalı kira sertifikalarına ilişkin hükümleri şöyle açıklanmaktadır:

- (1) “Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.
- (2) Bu madde kapsamındaki ihraçlarda;
 - a. Dayanak varlığın veya hakkın sahipliğinin VKŞ'ye devrine ilişkin sözleşme düzenlenmesi,
 - b. Devre konu varlık ve hakların devrinin tescile veya ilgili mevzuat uyarınca özel şekil şartlarına tabi olması durumunda devir için gerekli işlemlerin yerine getirilmesi,
 - c. VKŞ'nin temerrüt halinde varlık veya haklar üzerinde doğrudan tasarruf yetkisine sahip olması, zorunludur.
- (3) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değerin % 90'ını aşamaz.
- (4) İhraca dayanak varlığın gayrimenkul olması durumunda ve kaynak kuruluşun talep etmesi halinde geri alım hakkının tapu kütüğüne şerh edilmesi zorunludur.
- (5) Bu madde kapsamında yapılan ihraçlara konu varlık ve haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatine aykırı olarak üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni veya şahsi hak tesis edilmemiş olması ve varlık ile haklar üzerinde haciz veya tedbir bulunmaması zorunludur” (Resmi Gazete, III-61.1, 2013).

Sahipliğe dayalı kira sertifikaları uygulama bakımından icare sukuka benzemektedir. Dolayısıyla kira sertifikası denilince akla icare sukuk gelmektedir. Bu bakımdan sahipliğe dayalı kira sertifikalarında kaynak kuruluş, mülkiyetindeki varlığı/gayrimenkulü VKŞ'ye devrederek fon ihtiyacını karşılar ve vade sonuna kadar varlığı VKŞ'den kiralarak kullanım hakkını elde ederken, karşılığında VKŞ'ye kira ödemesi yapar ve vade sonunda ise varlığın mülkiyetini geri alır. Bu bağlamda, sahipliğe dayalı kira sertifikaları varlığın kiralanması esasına dayalı olarak çıkarılıp ihraç edilmektedir.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarının işleyiş süreci aşağıdaki şekilde gösterilmektedir

Şekil 15: Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci



Kaynak: http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk'tan_uyarlanmistir, 20.10.2014

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarının işleyiş sürecine ilişkin işlem adımları şu şekilde gerçekleşmektedir (www.asyayatirim.com.tr, 20.10.2014):

1. “VKŞ yatırımcılara sahipliğe dayalı sukuk ihraç eder,
2. VKŞ kira sertifikaları karşılığında fonlar toplar,
3. VKŞ topladığı fonları kaynak kuruluşa devreder,
4. VKŞ fonlar karşılığı varlıklara sahip olur,
5. VKŞ varlıkları kaynak kuruluşa geri kiralar,
6. Kaynak kuruluş geri kiraladığı varlıklar karşılığı dönemsel olarak kira bedeli öder,
7. VKŞ kaynak kuruluştan aldığı ödemeleri kupon tarihinde yatırımcılara ulaştırır”

3.2.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

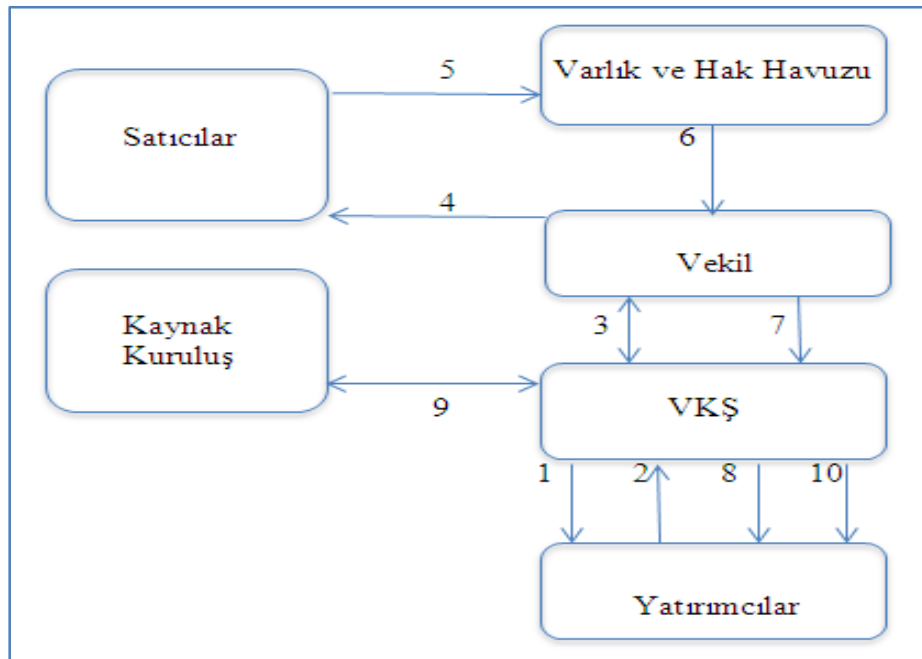
Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları da icare sukuka benzemekle beraber varlığın mülkiyetinin VKŞ’ye devredilmemesi yönüyle sahipliğe dayalı kira sertifikalarından farklıdır.

SPK’nın III-61.1 Sayılı Tebliğinin 6. maddesinde, yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin hükümler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

“Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dâhil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ’ye aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlarda kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların mülkiyeti devredilmeksizin birinci fıkra çerçevesinde VKŞ lehine yönetilmesini konu alan sözleşme düzenlenir. VKŞ’nin elde edeceği gelir veya bu gelirin hesaplanmasına ilişkin esasların ilgili sözleşmede düzenlenmesi zorunludur” (Resmî Gazete, III-61.1, 2013).

Şekil 16: Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci



Kaynak: http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk'tan_uyarlanmistir_20.10.2014

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarının işleyiş sürecine ilişkin işlem adımları aşağıdaki gibidir (www.asyayatirim.com.tr, 20.10.2014):

1. “VKŞ yatırımcılara yönetim sözleşmesine dayalı sukuk ihraç eder,
2. VKŞ kira sertifikaları karşılığında fonlar toplar,
3. VKŞ vekil ile yönetim sözleşmesi yaparak fonları vekile devreder. Yönetim sözleşmesi ile vekil VKŞ adına sukuk ihracı ile sağlanan fonları belli kıstaslara göre kendi belirlediği varlık ve haklardan havuza yatırım yaparak getiri sağlar. Vekil ile kaynak kuruluş aynı olabilir.

4. Toplanan fonlar ile vekil tarafından belirlenen varlıklar bir ya da daha fazla satıcıdan alınır.
5. Varlık ve haklar VKŞ vekili tarafından baştan anlaşılan kâr oranını getirmek üzere tutulur ve yönetilir.
6. Vekil yönetim sözleşmesinde belirtildiği şekilde VKŞ adına varlıkları yöneterek belli bir getiri sağlar.
7. Varlıklardan elde edilen getiriden yönetim sözleşmesinde belirtilen dönemsel dağıtım miktarı kadar VKŞ'ye devredilir. VKŞ'ye dağıtılan miktarın fazlası yönetim gideri olarak vekil tarafında tutulur. Varlıklardan elde edilen getirinin dönemsel dağıtım miktarından az olması ihtimali ile kaynak kuruluş belli aralıklarla varlık havuzundan belli bir pay ile geri alım yapabilir.
8. VKŞ dönemsel olarak yatırımcılara getiriyi öder.
9. İtfa tarihinde kaynak kuruluş satın alma sözleşmesinde anlaşılan fiyattan varlık ve hakları geri alır.
- 10.İtfa tarihinde yatırımcılara anaparaları ile beraber getiri miktarları ödenir.”

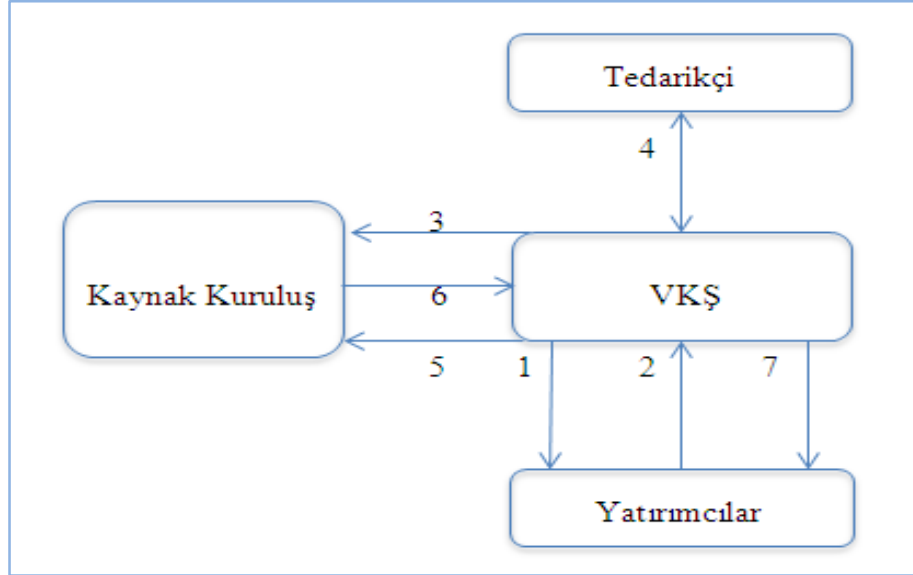
3.2.3. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları

Alım satıma dayalı kira sertifikaları, varlığa dayalı olarak çıkarılan murabaha sukukuna benzemektedir. SPK'nın III-61.1 sayılı Tebliğinin 7.maddesinde, alım satıma dayalı kira sertifikalarına ilişkin tanım ve özel hükümler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

- (1) “Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak 12'nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.
- (2) Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ en geç, ihraçtan elde edilen fonların hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlık veya hakları spot piyasadan alarak maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak satmak zorundadır. Bu işlemin söz konusu sürede gerçekleştirilmemesi halinde kira sertifikası ihracı karşılığında toplanan fonlar, yatırımcılara en geç VKŞ hesabına aktarılmasını izleyen ikinci iş günü iade edilir.
- (3) Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlara konu varlık veya hakların Borsa İstanbul Anonim Şirketi veya diğer likit piyasalarda alınıp satılması zorunludur” (Resmi Gazete, 2013).

Alım satıma dayalı kira sertifikalarının İhracına ilişkin süreç ve işlem adımları aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.

Şekil 17: Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci



Kaynak: [http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk'tan_uyarlanmıştır](http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk'tan_uyarlanmiştir), 20.10.2014.

1. “VKŞ yatırımcılara alım satıma dayalı sukuk ihraç eder,
2. VKŞ kira sertifikaları karşılığında fonlar toplar,
3. VKŞ kaynak kuruluş ile hemen teslim ve vadeli ödemek üzere murabaha sözleşmesi imzalar.
4. VKŞ tedarikçiden, yatırımcılardan topladığı fon tutarı ile varlıkları satın alır.
5. Varlık murabaha sözleşmesinde belirtildiği gibi kaynak kuruluşa devrolunur.
6. Kaynak kuruluş önceden belirlenen kupon tarihlerinde vadeli ödemeleri VKŞ'ye yapar.
7. VKŞ kaynak kuruluştan aldığı ödemeleri kupon tarihinde yatırımcılara ulaştırır” (www.asyayatirim.com.tr, 20.10.2014).

3.2.4. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları

Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, sukuk türlerinden mudaraba ve muşaraka sukuka benzemektedir. Mudaraba ve muşaraka sukukları da ortaklık sözleşmelerine dayalı olarak çıkarılırlar.

SPK'nın III-61.1 sayılı Tebliğinin 8.maddesinde, ortaklığa dayalı kira sertifikalarına ilişkin tanım ve özel hükümler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

- (1) “Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ’nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikalarıdır.
- (2) Münhasıran VKŞ’nin sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;
 - a) Ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.
 - b) Ortak girişimden elde edilecek kârın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekâlet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı veya vekâleten yönetim ücreti şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararlar sonuçlanması halinde, VKŞ bu zarara koyduğu sermaye ile sınırlı olarak katlanır.
 - c) Girişimcinin veya girişimci tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararların tazmini amacıyla girişimciden teminat istenip istenmeyeceği, istenecekse teminatın nitelik ve niceliğine ilişkin hükümler ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenir.
- (3) VKŞ’nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya ticari itibar haricinde sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;
 - a) Ortak girişimin yönetimi, ortaklardan herhangi birisi veya ortaklarca atanan üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.
 - b) Ortak girişimden elde edilecek karın VKŞ ve diğer ortaklar arasındaki paylaşım oranı ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararlar sonuçlanması halinde, ortaklar bu zarara sermaye payları oranında ve koydukları sermaye ile sınırlı olarak katlanırlar.
 - c) Ortak girişimin VKŞ dışındaki ortaklarının veya bunlar tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararların tazmini amacıyla bu ortaklardan teminat istenip istenmeyeceği, istenecekse teminatın nitelik ve niceliğine ilişkin hükümler ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenir.
- (4) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11’inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90’ını aşamaz.
- (5) Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlarda VKŞ, kira sertifikası sahiplerinin temsilcisi veya güvenilir kişi olarak tayin edilmek suretiyle, ortak girişimin veya diğer ortakların ortak girişim dışındaki malvarlıkları üzerinde ihraç tutarı kadar kira

sertifika sahipleri yararına VKŞ lehine rehin kurulması zorunludur. Gayrimenkuller üzerinde rehin kurulması halinde 7.6.1994 tarihli ve 21953 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tapu Sicili Tüzüğü’nün 51’inci maddesi çerçevesinde kira sertifikalarının adedi gayrimenkulün kayıtlı olduğu kütük sayfasının rehinler hanesine ait düşünceler sütununda belirtilir.

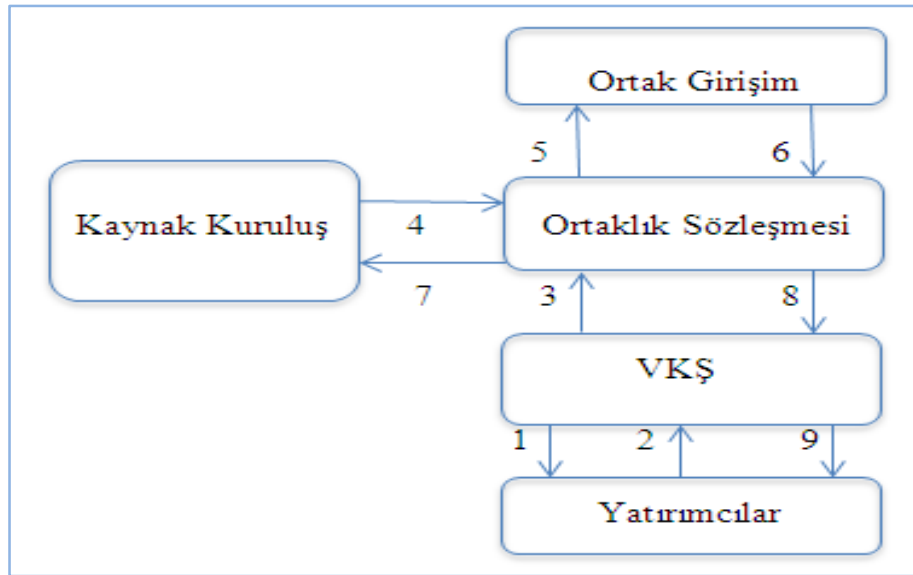
(6) Bu madde kapsamında yapılan ihraçlarda, girişimci, ortak girişimin VKŞ dışındaki ortakları veya bunlar tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı fiilleri nedeniyle ortak girişimin zararla sonuçlanması halinde;

a) Varsa öncelikle ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenmiş olan teminatlar,

b) Bu teminatların verilmemiş olması veya zararı karşılamada yeterli olmaması durumunda bu maddenin beşinci fıkrası çerçevesinde kurulan rehin, paraya çevrilerek kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılır” (Resmî Gazete, 2013).

Ortaklığa dayalı kira sertifikalarının ihracına ilişkin süreç ve işlem adımları aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.

Şekil 18: Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci



Kaynak: http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk'tan uyarlanmıştır, 20.10.2014.

1. “VKŞ yatırımcılara ortaklığa dayalı sukuk ihraç eder,
2. VKŞ sukuk belgesi karşılığında fonları toplar,
3. VKŞ kaynak kuruluş ile ortaklık sözleşmesi imzalar. Bu ortaklık sözleşmesi ile VKŞ sermayeyi sağlamayı taahhüt eder.

4. Kaynak kuruluş veya kaynak kuruluşun atadığı üçüncü kişiler ortak girişimin yönetimini üstlenir ve know-how sağlar (mudaraba). VKŞ'nin nakdi sağladığı sermaye dışında kaynak kuruluş da kişisel emek ve ticari itibar haricinde sermaye sağlayabilir (muşaraka).
5. Kaynak kuruluş ve VKŞ sukuk ihracından sağlanan sermayeden kâr elde etmek için ortak girişimi kurar.
6. Ortak girişim süresince elde edilen kârlar ortaklık sözleşmesinde anlaşılan kâr paylaşım oranında VKŞ ile kaynak kuruluş arasında bölünür (www.asyayatirim.com.tr, 20.10.2014).
7. Kaynak kuruluş kâr paylaşımına ek olarak (ortaklık sözleşmesinde var ise) ortaklık sözleşmesinde belirlenen kıstas getiriyi aşması halinde, gösterdiği performans için performans ücretine hak kazanabilir.
8. VKŞ yatırımcılar adına güvenilir kaynak olarak (Trustee) elde edilen kârı toplar.
9. VKŞ ortak girişim sözleşmesi altında elde ettiği kârları her kupon tarihinde yatırımcılara öder" (www.asyayatirim.com.tr, 20.10.2014).

3.2.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

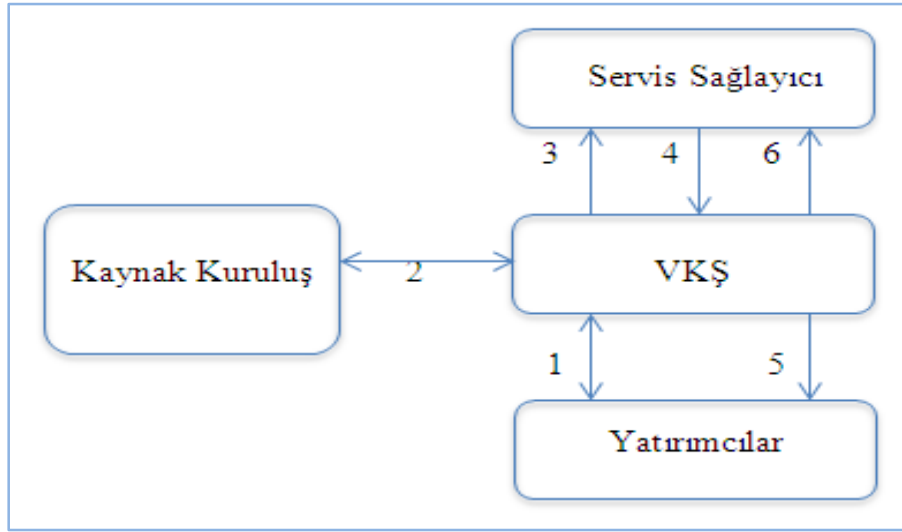
Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları yapısal olarak istisna sukuk türüne benzemektedir. Bu bağlamda, eski Borçlar Kanunu 355. madde'de istisna sözleşmesi tanımı yeni borçlar kanununda eser sözleşmesi olarak düzenlenmiştir. SPK'nın III-61.1 sayılı Tebliğinin 9. maddesinde, eser sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin tanım ve özel hükümler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

- (1) "Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.
- (2) Bu madde kapsamındaki ihraçlarda VKŞ kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına akdedilecek eser sözleşmesine iş sahibi sıfatıyla taraf olur. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracı kapsamında eser sözleşmesinin yanı sıra hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık gibi amaca uygun sair sözleşmeler düzenlenebilir.
- (3) VKŞ meydana getirilecek eseri önce kiralayarak veya kiralamaksızın doğrudan satış sözleşmesine konu edebilir. Kira sertifikasının vade bitimi tarihi itibarıyla satış bedelinin tamamının VKŞ tarafından tahsil edilmesi ve kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılması zorunludur.
- (4) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer %90'ını aşamaz.

(5) Eser bedelinin VKŞ tarafından peşin ödendiği durumlarda, eserin tam ve zamanında tamamlanmasını teminen yüklenici tarafından VKŞ lehine menkul ve gayrimenkul rehini veya benzer nitelikte teminat verilmesi zorunludur” (Resmi Gazete, 2013).

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikalarının ihracına ilişkin süreç ve işlem adımları aşağıdaki şekilde açıklanmıştır (www.asyayatirim.com.tr, 20.10.2014):

Şekil 19: Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası İhraç Süreci



Kaynak: [http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk'tan_uyarlanmıştır](http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk'tan_uyarlanmiştir), 20.10.2014.

1. “VKŞ yatırımcılara eser sözleşmesine dayalı sukuk ihraç eder ve bunlar karşılığında fonları toplar.
2. VKŞ yüklenici firma ile kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına akdedilecek eser sözleşmesinde iş sahibi olarak taraf olur. Bu sözleşmenin yanı sıra hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık gibi amaca uygun sözleşmeler düzenlenebilir.
3. VKŞ meydana getirilecek eser için kaynak kuruluşun iştiraki olan servis sağlayıcı ile önce kiralama ve ya doğrudan satış sözleşmesi imzalar.
4. Servis sağlayıcı VKŞ'ye aralarında yapılan sözleşme doğrultusunda dönemsel ödemeler yapar.
5. VKŞ eser sözleşmesine dayanan kira sertifikası sahiplerine önceden belirlenen kupon tarihlerinde ödemeleri yapar.
6. Proje bitiminde eser VKŞ tarafından servis sağlayıcıya teslim edilir”

3.3. Kira Sertifikalarına Yönelik Vergi Teşvikleri

Sukuk yatırım sertifikaları, ülkemizde “Kira Sertifikaları” adıyla Sermaye Piyasası Kanunu’nun III-61.1 sayılı Tebliğinde düzenlenmiştir. SPK tebliği ile mevzuatımızda yer alan sukuk sertifikalarına yönelik teşvikler 6111 sayılı “Bazı Alacakların Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” adıyla girmiş olup bazı iyileştirmeler yapılmış ve vergisel teşvikler sağlanmıştır.

3.3.1. Kurumlar Vergisine Yönelik Teşvikler

Resmi Gazete’de 13.06.2006’da yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 5. Maddesinin birinci fıkrasının (e) bendinin birinci paragrafındaki parantez içi hükmü aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

“Taşınmazların kaynak kuruluşlarca, kira sertifikası ihracı amacıyla varlık kiralama şirketlerine satışı ile 21.11.2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında geri kiralama amaçlanır. Sözleşme sonunda geri alınması şartıyla, finansal kiralama şirketlerine satışı ve varlık kiralama ile finansal kiralama şirketlerince taşınmazın devralındığı kuruma satışından doğan kazançlar için bu oran %100 uygulanır. Ve bu taşınmazlar için en az iki tam yıl süre ile aktifte bulunma şartı aranmaz. Ancak söz konusu taşınmazların; kaynak kuruluş, kiracı ve ya sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilememesi hali hariç olmak üzere, varlık kiralama veya finansal kiralama şirketi tarafından üçüncü kişi ve kurumlara satılması durumunda, bu taşınmazların kaynak kuruluşta veya kiracıdaki varlık kiralama veya finansal kiralama şirketine devirden önceki kayıtlı değeri ile anılan kurumlarda ayrılan toplam amortisman tutarı dikkate alınarak satışı gerçekleştiren kurum nezdinde vergilendirme yapılır” (Resmi Gazete, 2012).

Buna göre; Kurumların, en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan haklarının satışından doğan kazançlar için uygulanan %75’lik istisna oranı yapılan değişikliklerle, kira sertifikaları için %100 uygulanması söz konusudur. Söz konusu Kanun değişikliği ile de ayrıca taşınmazın iki yıllık aktifte bulunma şartı da aranmamaktadır.

Kurumlar Vergisi Kanunundaki bu değişikliklere bakıldığında, taşınmazların varlık kiralama şirketlerince taşınmazın devralındığı kuruma satışından doğan kazançlar üzerinden kurumlar vergisinin ödenmeyeceğı anlaşılmaktadır.

3.3.2. Gelir Vergisine Yönelik Teşvikler

193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun altıncı bölümünde yer alan 75. madde'de menkul kıymet sermaye iratlarına yönelik tanım şu şekilde açıklanmaktadır:

“Sahiplerinin ticari, zirai veya mesleki faaliyetleri dışında, nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği temettü, faiz, kira ve benzeri iratlar, menkul sermaye iradıdır” (GVK, md. 75).

Gelir Vergisi Kanunu'nda yapılan değişiklikle GVK 75/5. maddesi Varlık Kiralama Şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından sağlanan gelirlerin de menkul sermaye iradı olduğu hüküm altına alınmıştır. “Diğer taraftan kira sertifikalarının alım satımından sağlanan kazançlar da değer artış kazançları kapsamındadır” (Söyler, 2014: 96).

Resmi Gazete'de 29 Haziran 2011'de yayımlanan 2011/1854 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından elde edilen gelirler ve varantlardan sağlanan bazı kazançlara uygulanacak stopaj oranları belirlenmiştir. Bakanlar Kurulu Kararına göre daha önce tahviller için uygulanan stopaj oranları kira sertifikaları için de benimsenmiştir. Buna göre;

- a. “Varlık kiralama şirketleri tarafından Türkiye'de ihraç edilen kira sertifikalarından sağlanan gelirler üzerinden % 10 oranında stopaj yapılacaktır.
- b. Tam mükellef varlık kiralama şirketleri tarafından yurt dışında ihraç edilen kira sertifikalarının;
 - Vadesi 1 yıla kadar olanlara sağlanan gelirlerden %10,
 - Vadesi 1 yıl ile 3 yıl arası olanlara sağlanan gelirlerden %7,
 - Vadesi 3 yıl ile 5 yıl arası olanlara sağlanan gelirlerden %3,
 - Vadesi 5 yıl ve daha uzun olanlara sağlanan gelirlerden %0, oranlarda stopaj yapılacaktır” (Resmi Gazete, BKK, 2011).

3.3.3. Katma Değer Vergisine Yönelik Teşvikler

Kira sertifikalarına yönelik torba yasa denilen 6111 Sayılı Kanunun 85. maddesi ile 25.10.1984 tarihli ve 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununun 17. maddesinin dördüncü fıkrasının (g) bendinde yer alan “tahvil” ibaresi “tahvil, varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları” şeklinde değiştirilmiştir. Ayrıca söz konusu maddenin aynı fıkrasına bir ek bent ile “Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketlerine devri ile bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince kiralanması ve devralınan kuruma devri” şeklinde ekleme yapılmıştır (Resmi Gazete, 6111 Sayılı Kanun, 2011).

Bu bağlamda, menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların varlık kiralama şirketlerine devri ile bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince kiralanması ve devralınan kuruma devri KDV’den istisna tutulmuştur.

“Bu istisnaya paralel olarak, 6495 sayılı Kanunla, Katma Değer Vergisi Kanununun 17. Maddesinin 4 numaralı fıkrasına eklenen (y) bendi ile 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında; finansal kiralama şirketlerince bizzat kiracıdan satın alınıp geriye kiralananan taşınmazlara uygulanmak üzere ve kiralamaya konu taşınmazların mülkiyetinin sözleşme süresi sonunda kiracıya devredilecek olması koşulu ile kiralamaya konu taşınmazların kiralayana satılması, satan kişilere kiralanması ve devri de dâhil edilmiştir. Görülüyor ki, üçüncü kişilerden temin edilerek finansal kiralamaya konu edilen iktisadi kıymetler KDV’ye tabi iken, kiracıdan alınarak finansal kiralamaya konu edilen taşınmazlar KDV’den istisna edilmiştir. Ancak bu istisna, yani sat-geri kirala kapsamındaki finansal kiralama işlemlerine getirilen KDV istisnası, kısmi istisna kapsamında olup kiracının bir önceki safhada yüklendiği KDV, indirim ve iade konu yapılamayacaktır. Maliyete atılmaması durumunda ise kiracının üzerinde nihai bir yük olarak kalacaktır” (Söyler, 2014: 102).

3.3.4. Emlak Vergisine Yönelik Teşvikler

6456 sayılı Kanunla, Hazine Müsteşarlığınca kurulan Varlık Kiralama Şirketlerine yönelik Emlak Vergisi Kanunu kapsamında bina ve arazi vergilerinde istisnalar düzenlenmiştir.

Emlak Vergisinin daimi muafıklar başlığına eklenen bir düzenleme ile binalarda kiraya verilmeme şartı aranmaksızın kira sertifikalarına konu olan binalar ile arsa ve araziler vergiden daimi olarak muaf tutulmuştur.

3.3.5. Damga Vergisine Yönelik Teşvikler

488 sayılı Damga Vergisi Kanunu, gerek 6111 sayılı Kanunla gerekse de 6456 sayılı Kanununda yapılan düzenlemelerle kira sertifikalarına konu olan varlıklarda; varlıkların devri, ipotek, iade, kiralanması ve ayrıca devlete ait varlıklara yönelik işlemlerde kira sertifikaları Damga Vergisinden muaf tutulmuştur (Resmi Gazete, 6111, 2011).

3.3.6. Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisine Yönelik Teşvikler

Kira sertifikalarına yönelik olarak, 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu ile tüm kira sertifikaları uygulamalarına ve ayrıca Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketine teşvik açısından indirimler ve istisnalar sağlanmıştır.

Gider Vergileri Kanunu (6802)’na göre, kendileri veya başkaları hesabına menkul kıymet alıp satmayı, alım-satıma tavassut etmeyi veya sattıkları menkul kıymet karşılığı borçları ödemeyi taahhüt etmeyi meslek haline getirenlerin bu faaliyetleri dolayısıyla lehlerine kalan paralar ile mevduat faizi vermek veya sair adlarla faiz ve benzeri menfaat sağlamak üzere devamlı olarak para toplama işiyle uğraşanların topladıkları paralara sağladıkları gelir ve menfaatler üzerinden komisyon, ücret, hizmet karşılığı gibi adlarla aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir (Söyler, 2014: 105).

Buna göre; “Varlık Kiralama Şirketleri ihraç ettikleri kira sertifikaları nedeniyle BSMV’nin mükellefidirler” (Söyler, 2014: 105).

Resmi Gazete’de 29 Haziran 2011’de yayımlanan 2011/1854 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile varlık kiralama şirketleri için BSMV oranı;

- “Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığı alınan paralar üzerinden %0,1
- Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının vadesi beklenmeksizin satış nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden %1 olarak belirlenmiştir” (Resmi Gazete, 2011).

Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketinin ihraç ettiği kira sertifikalarından dolayı elde edilen kira gelirleri ve vade sonunda lehe alınana paralar ise BSMV'den istisna edilmiştir.

3.3.7. Harçlara Yönelik Teşvikler

492 sayılı Harçlar Kanununun 123. maddesine, 6111 sayılı Kanunla eklenen 4. fıkra hükmüne göre, menkul ve gayrimenkul mallarla maddi olmayan varlıkların; varlık kiralama şirketlerine devri, bunların kaynak kuruluşu iadesi ve bu devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri tüm harçlardan istisna edilmiştir.

Diğer taraftan, 6456 sayılı Kanun ve 4749 sayılı Kanunundaki değişikliklerle Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi ticari faaliyetlerinden dolayı her türlü harçlardan muaf tutulmuştur (Harçlar Kanunu, 2013).

3.4. Sukuk İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

Faizsiz finans piyasası bugün, dünyada önemli bir yer edinmiş ve gittikçe de gelişmekte ve büyümektedir. Bu piyasada sukuk ihraçları ile büyük bir paya sahip olan Malezya'nın hem sosyal ve kültürel açıdan uygun olması hem de İslami finans uygulamaları için uzun yıllar yasal alt yapı çalışmalarından kaynaklanmakta olduğu düşünülmektedir. İslami finans işlemlerinin muhasebeleştirilmesi, denetlenmesi ve düzenlenmesi noktasında, Malezya Muhasebe Standartları Kurulu (MASB), uygulayıcıların fikirlerine ve İslam ticaret hukuku ilkelerine başvurarak aldığı kararları, İslami finansal işlemlerinin muhasebeleştirilmesine, İslami bankacılık işlemlerine yönelik tebligatlar sunma şeklinde rehberlik yaparak gelişmesine katkı sağlamaktadır. Malezya'daki finansal işlemlerin uygulanmasına yönelik, Şeriat Danışma Kurulu (SAC) tarafından verilen İslami finans piyasası hükümlerine uyulmaktadır. Uluslararası standartlara yönelik alınan yeni kararların ve oluşturulan yapıların, İslam prensiplerine uyumluluğunun denetlenmesi, piyasa birimlerinde yapılan uygulamaların ayrılıkları noktasında en son başvurulacak ve kararlarına kesin uyulması gereken en son merci yine Şeriat Danışma Kuruludur.

Ayrıca SAC üyelerinin her biri AAOIFI'nin de Şariat Danışma Kurulunda yer almaktadır. Dünyadaki faizsiz finans işlemlerinin tamamı muhasebeleştirme ve finansal raporlar sunmada Malezya Muhasebe Kurulu'na da onaylanan uluslararası finansal raporlama standartlarına (UFRS) uygun yapılmaktadır. Bu bağlamda, İslami prensiplere uygun yapılmakta olan finansal işlemlerin tamamı UFRS kapsamında muhasebeleştirilmektedir (MICM, 2009).

Türkiye'de faizsiz finans işlemleri uygulamalarında uluslararası düzeyde kabul görmüş Bahreyn merkezli İslami Finans Kuruluşları İçin Muhasebe ve Denetleme Kurumu olan (AAOIFI)'nin hükümlerine göre yapılmaktadır. Özellikle son yıllarda çokça ihraç edilen Kira Sertifikaları, söz konusu kurumun yayımlamış olduğu 17. Standardına dayandırılmaktadır.

Türkiye mevzuatında sukuk işleminin muhasebeleştirilmesine bakıldığında; Kira Sertifikaları ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde, Varlık Kiralama Şirketi'nin yönetimi ile belge ve kayıt düzenine ilişkin hükümler madde 12'de belirtilmiştir. Buna göre:

- (1)“Her bir kira sertifikası ihracına konu varlıklar veya yararlanma hakları ile bu varlık veya yararlanma haklarından elde edilecek gelirler ile katlanılacak giderler, ilgili kira sertifikası bazında ve kira sertifikası sahipleriyle payları oranında ilişkilendirilmek suretiyle VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında ayrı ayrı izlenir.
- (2)VKŞ'nin finansal tabloları Türkiye Muhasebe Standartları uyarınca düzenlenir. VKŞ'ler yalnızca bireysel finansal tablo hazırlamakla yükümlüdür. VKŞ'nin bilançosunda yer alan varlıklar ve yükümlülükler ilgili kira sertifikası altında gruplanarak likidite esasına göre sıralanmak suretiyle ve itfa tarihi en yakın kira sertifikası en üstte olacak şekilde raporlanır. VKŞ'nin gelir tablosunda her bir kira sertifikasına ilişkin gelir ve giderler gruplanmak suretiyle raporlanır” (Resmi Gazete, 2013).

Sukuk (yatırım sertifikaları) işlemleri; UFRS standartlarına uygun olarak TFRS 7, TFRS 9 ve TMS 39'a göre kaydedilmektedir. TFRS 7 “Finansal Araçlar: Açıklamalar” Standardında, kullanıcıların finansal araçlarla ilgili olarak kamuoyunu bilgilendirilmesi amacıyla gerekli açıklamalara yer verilmiştir. TFRS 9 “Finansal Araçlar” Standardında, finansal araçların bölümlendirilmesi, varlık tutarlarını, dönemlerini, gelecekteki nakit ve

benzeri giriş çıkışlarının öngörülemezlerinin değerlendirilmesinde finansal araçlara yönelik ihtiyaca uygun, faydalı bilgi sunumu için finansal raporlama ilkelerine yer verilmiştir.

TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” Standardında ise, finansal araçların, borçların ayrıca finansal olmayan kalemlerin alım-satımına yönelik sözleşmelerin bölümlendirilmesine, ölçümüne ve muhasebeleştirilmesine göre ilkelerin tespitine yer verilmiştir.

TFRS 7 “Finansal Araçlar: Açıklamalar” Standardında amaç, finansal tablo kullanıcılarının aşağıdaki hususları değerlendirebilmeleri için gerekli olan bilgilerin işletme finansal tablolarında kamuoyuna açıklanmasını sağlamaktır:

- “Finansal araçların işletmenin finansal durumu ve performansı açısından önemi,
- İşletmenin dönem içerisinde ve raporlama tarihinde finansal araçlar nedeniyle maruz kaldığı risklerin niteliği ve düzeyi ile işletmenin sözü edilen riskleri yönetme şekli” (TFRS 7, md. 1).

TFRS 7 kapsamındaki hükümler, tüm işletmeler tarafından (bazı istisnalar dışında) muhasebeleştirilmiş ya da muhasebeleştirilmemiş tüm finansal araçlar için uygulanır (TFRS 7, md. 3).

TFRS 9 “Finansal Araçlar” Standardında amaç, “finansal tablo kullanıcılarına işletmenin finansal varlıklarının tutarını, zamanını ve gelecekteki nakit akışlarının belirsizliğini değerlendirmelerindeki, finansal varlıklara ilişkin ihtiyaca uygun ve faydalı bilgiyi sunacak finansal raporlama ilkelerini belirlemektir” (TFRS 9, md. 1.1).

TFRS 9 Standardı kapsamındaki hükümler, “TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” Standardı kapsamındaki tüm kalemlere uygulanır (TFRS 9, md. 2.1).

“Bir finansal varlık veya finansal borç ilk muhasebeleştirilmesi sırasında gerçeğe uygun değerinden ölçülür. Gerçeğe uygun değer farkları kâr veya zarara yansıtılanlar dışındaki finansal varlık ve borçların ölçümünde, bunların edinimiyle veya ihracıyla doğrudan ilişkilendirilebilen işlem maliyetleri de gerçeğe uygun değerlerine ilave edilir ya da gerçeğe uygun değerlerinden düşülür” (TFRS 9, md. 5.1.1).

TFRS 9'a göre; finansal varlıklar itfa edilmiş maliyetle ölçülen finansal varlıklar ve gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen finansal varlıklar iki şekilde sınıflandırılır. Buna göre, “bir finansal varlık ilk muhasebeleştirme sırasında gerçeğe uygun değerinden ölçülür. İlk muhasebeleştirmeden sonra ise gerçeğe uygun veya itfa edilmiş maliyet üzerinden ölçülür” (TFRS 9, md. 5.2.1)

Finansal varlıklar, varlığın sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsilini amaçlayan bir yönetim modeli kapsamında elde tutuluyorsa ve finansal varlığın sözleşme hükümlerinin, belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesine ilişkin faiz ya da getiri ödemelerinin yapılmasına yönelik nakit akışlarına yol açıyorsa itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülür. Eğer finansal varlıklar itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülüyorsa o vakit gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür (TFRS 9, md. 4.2; md. 4.4).

İtfa edilmiş maliyetin üzerinden değerlendirilen finansal varlıkların değerlendirme farkları dönemsellik ilkesi gereği ilgili dönemin kâr veya zararına aktarılır, gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen finansal varlıklardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar da kâr veya zarar olarak kaydedilir. Ancak bunun için, söz konusu finansal varlığın özkaynağa dayalı bir finansal araç olmaması ve bu varlıktan kaynaklanan kazanç veya kaybın diğer kapsamlı gelirden gösterilmesinin seçilmemesi gerekir (TFRS 9, md. 5.4.1).

TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” Standardında amaç; finansal borçların ve finansal olmayan kalemlerin alım satımına ilişkin sözleşmelerin muhasebeleştirilmesine ve ölçülmesine yönelik prensipleri tespit etmektir (TMS, md. 1).

Buna göre TMS 39 dört başlık altında sınıflandırılmış olup bunlar:

- Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar,
- Vadeye kadar elde tutulacak yatırımlar,
- Kredi ve alacaklar,
- Satılmaya hazır finansal varlıklar.

Bu bağlamda TMS 39'a göre; gerçeğe uygun değerle değerlendirilmiş ve değerlendirme farkı diğer kapsamlı kâr ya da zararda muhasebeleştirilmiş ve itfa edilmiş maliyetle

değerlenmiş finansal varlıklarda, değer düşüklüğü hesaplanmaktadır. Bazı finansal varlıklara ilişkin değer düşüklüğü zararlarının iptali yasaklanmıştır (Çına Bal, 2013: 49). TMS 39 ile yukarıda bahsi geçen ve dört başlık şeklinde bölümlendirilen finansal araçlar, TFRS 9’da;

- İtfa edilmiş maliyetle ölçülen finansal varlıklar,
- Gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen finansal araçlar şeklinde bölümlendirilmiştir (TFRS 9, md. 4.1).

Bu sınıflandırmada ilgili varlıkların yönetimi için işletmenin kullandığı yönetim modeli (finansal varlık yönetim modeli) ve söz konusu varlıkların sözleşmeye bağlı nakit akış özellikleri dikkate alınmıştır (TFRS 9, md. 4.1).

Bu bağlamda finansal varlıkların TMS 39 ve TFRS 9 açısından karşılaştırmalı olarak sınıflandırılması, ölçümü ve muhasebeleştirilmesine yönelik Özerhan ve Yanık (2012), aşağıdaki gibi bir karşılaştırma yapmışlardır.

Sınıflandırma ve Ölçümleme; TMS 39’a göre finansal araçlar gerçeğe uygun değerle değerlendirilen araçlar, vade bitimine kadar elde tutulacak olan finansal araçlar, krediler ve alacaklar ile satılmak üzere hazır bulunan finansal araçlar şeklinde bölümlendirilmiş olup bunların her biri ayrı ölçümleme temeline bağlıdır. TFRS’da ise finansal araçlar gerçeğe uygun değerle değerlendirilen ve itfa edilmiş bedelle değerlendirilen araçlar şeklinde bölümlendirilmiştir.

Değer Düşüklüğü; TMS 39’da sadece itfa edilmiş bedelle değerlendirilen ve gerçeğe uygun değerle değerlendirilmiş değerlendirme farkı diğer kapsamlı kâr ya da zararda kaydedilen finansal araçlarda değer düşüklüğü hesaplanıp bazı araçlara yönelik değer düşüklüğü zararlarının iptali men edilmiştir. TFRS 9’a göre ise sadece itfa edilmiş maliyetle değerlendirilen finansal araçlarda değer düşüklüğü hesaplaması yapılabilir. Buna göre değer düşüklüğü zararları tamamı iptal edilebilir.

Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Kâr ya da Zarar da Muhasebeleştirilen Finansal Varlıklar; TMS 39’da söz konusu araçlar için herhangi bir sunum yapılmamaktadır. TFRS 9’da ise yatırımların özkaynağa bağlı

olduğu finansal varlıklarda şayet firma kriterleri uygunsa ilk muhasebeleştirmede gerçeğe uygun değerle değerleyip değerleme farkını diğer kapsamlı kâr ve zararda kaydedebilirler. Yatırımlardan sağlanan kazançlar kâr ve zararda muhasebeleştirilir. Öte yandan diğer kâr ve zararda muhasebeleştirilen tutarların, finansal varlıkların satılmasıyla kâr ve zararda raporlanması yasaklanmıştır.

Maliyet Bedeli ile Ölçüm; Borsalarda işlem görmeyen ve gerçeğe uygun değer tespitinin zor olduğu finansal araçlar TMS 39'a göre maliyet bedeliyle değerlendirilmesine izin verilmişken TFRS 9'da özkaynağa bağlı tüm yatırım gerçeğe uygun değerle değerlendirilir (Özerhan ve Yanık, 2012).

Finansal araçların TMS ve TFRS'ye uygun sınıflandırılması, ölçümü ve muhasebeleştirilmesi ile ilgili yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda finansal araç olarak sukuk işlemlerinin kaynak kuruluş, varlık kiralama şirketi ve yatırımcılar açısından muhasebeleştirilmesi örneklerine yer verilecektir.

Sukuk işlemleri, daha önce de ifade edildiği gibi menkul kıymetleştirme şeklinde gerçekleştirilen ve belli bir varlığa dayalı olarak yapılan işlemler olması dolayısıyla muhasebeleştirilmesi işlemlerinde de genel muhasebe sürecindeki uygulamalara göre menkul kıymetler ve diğer menkul kıymetler (Kâr zarar ortaklığı belgesi, Varlığa dayalı menkul kıymet vb.) kaydedilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Sukuk işlemlerinin, diğer menkul kıymet işlemlerinin muhasebeleştirilmesinden farkları ise;

- Sukukun asli taraflarının (Kaynak Kuruluş, Yatırımcılar), banka olması ya da banka dışındaki bir şirket olması durumuna göre kullanılacak olan hesap kodlarının değişmesi,
- Sukukun bir varlığa dayalı olarak çıkarılması ve bu varlığın işletilmesi, yönetilmesi, satılması, kiraya verilmesi vb. dolayısıyla faizsiz getiri sağlaması,
- Sukuk işlemlerine yönelik vergi istisna ve teşvikleri,
- Sukuk işlemlerinin yapısı ve işleyişinden kaynaklanmaktadır.

Bu farklılıkların dışında söz konusu sukukun muhasebeleştirilmesi işlemlerinde asli tarafların banka dışında bir şirket olması durumunda yapacağı muhasebe kayıtlarında Tek Düzen Hesap Planı dikkate alınarak genel muhasebe işlemlerindeki gibi muhasebeleştirilirken banka olması durumunda ise Bankalar Hesap Planı dikkate alınarak işlemler gerçekleştirilecektir.

Ayrıca, Türkiye’de “Kira Sertifikaları” adıyla SPK’nın III-61.1 Sayılı Tebliği’ndeki düzenlemesine göre sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satıma, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı olarak da ayrı ayrı muhasebeleştirilebilir (Gökgöz, 2015).

Uygulama örneklerinde, Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları esas alınmakla birlikte, hesap kodları için Tekdüzen Hesap Planı ve Bankalar Hesap Planı hükümleri dikkate alınmıştır.

3.4.1. Kaynak Kuruluşa İlişkin Muhasebe Kayıtları

Kira Sertifikaları Tebliği’nin 2013 yılındaki değişikliklerine göre; bankalar, aracı kurumlar, ipotek finansman kuruluşları, halka açık ortaklıklar, derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir derecesi alan ortaklıklar ile sermayenin %51 veya daha fazlası hazine müsteşarlığına ait olan ortaklıklar da kaynak kuruluş olabilmektedirler. Bu bağlamda, sukuk işlemlerinde asli taraflardan olan kaynak kuruluşun banka dışında bir şirket olması durumunda yapacağı muhasebe kayıtlarında Tek Düzen Hesap Planı dikkate alınarak genel muhasebe işlemlerindeki gibi muhasebeleştirilir. Kaynak kuruluş şirketinin banka olması durumunda ise Bankalar Hesap Planı dikkate alınarak işlemler gerçekleştirilecektir.

Kaynak kuruluşun banka olması durumunda; örneklerimizde Bankalar Hesap Planı dikkate alınarak, kullanılacak olan hesaplar hakkında aşağıda kısaca bilgi verilmektedir.

“020-023 Yurtiçi Bankalar Hesabı: Katılım bankalarının, diğer bankalara, katılım bankalarına ve özel kanunlarına göre mevduat kabulüne yetkili bulunan kuruluşlara yatırdıkları Türk parası mevduatı/fonları ile bu kuruluşlarla yapılan işlemlerden doğan borç ve alacakların kaydına özgü bir hesaptır.

252-253 Gayrimenkuller: Bankaların finansal kiralama yoluyla edindikleri gayrimenkullerin, faaliyetlerini sürdürmek amacıyla satın aldıkları binaların, aynı amaç için satın aldıkları arsalar ve araziler ile bunlar üzerindeki inşa halindeki binalar için yarattıkları paraların, özel kanunların verdiği yetkiye dayanılarak inşaat ve ticaret veya işletmecilik amacıyla edindikleri gayrimenkul maliyet bedellerinin ve gayrimenkullerin ilgili TMS hükümlerine göre yeniden değerlemeye tabi tutulması sonucu meydana gelen değer artışlarının kaydedildiği aktif nitelikli bir hesaptır.

Kiracı durumunda olan katılım bankalarının, finansal kiralama sözleşmesi sona erdiğinde edinilen gayrimenkuller, 25220 Finansal Kiralamayla Edinilen Gayrimenkuller Hesabından 25200 Katılım Bankasının Kullanımı İçin Hesabına aktarılır.

25200 Hesabında kayıtlı gayrimenkuller, dönem sonlarında ilgili TMS standartları hükümlerine göre amortismanla tabi tutulur.

Faaliyet kiralamasına konu olan gayrimenkuller 25221 Faaliyet Kiralaması Konusu Gayrimenkuller yardımcı hesabında izlenir.

256 Birikmiş Amortismanlar-Türk Parası: Bilançoların aktifinde kayıtlı bir yıldan fazla kullanılan, yıpranan ve değer kaybına uğrayan menkul ve gayrimenkuller ile maddi olmayan duran varlıkların, itfa edilmelerini sağlamak üzere döneme ait amortisman giderlerinin muhasebeleştirilmesinde kullanılan ve aktifteki azalmayı ifade eden negatif düzenleyici bir hesaptır.

260 Peşin Ödenmiş Vergiler: Bankaların vergi mevzuatı gereği, menkul sermaye iradı, gelir vergisi, geçici vergi ve kiralayan sıfatıyla finansal kiralamaya konu mal ve hizmet alımlarında ödedikleri katma değer vergisi gibi peşin ödedikleri ve dönem sonlarında ödenecek vergilerden mahsup edecekleri vergiler bu hesapta izlenir.

352-353 Kiralama İşlemlerinden Borçlar: İlgili TMS hükümleri çerçevesinde, finansal kiralama, faaliyet kiralaması ve diğer kiralama yöntemlerinden biriyle kiracı durumunda olan katılım bankasının, finansal kiralama sözleşmesine göre belirlenen taksitlendirilmiş toplam borç tutarı ile faaliyet kiralaması borcunun döneme isabet eden tutarı bu hesapta izlenir.

354-355 Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri: İlgili TMS’de belirtilen esaslara göre ertelenmiş finansal kiralama giderleri bu hesapta izlenir. Dönemsellik ilkesi gereği ödenecek finansal kiralama giderleri bu hesabın alacağına, 654-655 Finansal Kiralama Giderleri hesabının borcuna kaydedilerek dönem giderlerine yansıtılır. “Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri” kalemi bilançoda “Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar” kaleminin altında bir indirim kalemi olarak yer alır.

Ertelenmiş Finansal Kiralama Borçlar hesabında ayrıca söz konusu giderler için reeskont hesaplama işlemleri 355003 Finansal Kiralama Reeskont Giderleri alt hesabında izlenebilmektedir

392 Alacaklı Geçici Hesaplar-Türk Parası: Mahsup yeri ve şekli önceden kesin olarak belli olmayan veya kısa sürede teyide olunacak veya ilgili hesaplara aktarılacak paralardan, katılım bankası için gerçek bir borç özelliği taşımayan ve genellikle katılım bankasının iç işlemleri ile ilgili geçici durumda olanların kaydedilmesine özgü pasif nitelikli bir hesaptır. Kaynak kuruluşun VKŞ'ye gayrimenkul satışından elde edeceği kazanç henüz kazanılmamış ise bu hesabın alt hesabı olan 39202 Gayrimenkulden Kazanılmamış Gelir hesabında ya da peşin tahsil edildiyse 392023 Peşin Tahsil Edilen Ücret ve Komisyonlar gibi alt hesaplarda izlenebilmektedirler.

790 Diğer Kâr Payı Dışı Gelirler-Türk Parası: Aktif satışlarından elde edilen gelirler, Depo giderleri karşılığı, haberleşme giderleri karşılığı, damga vergisi karşılığı, hesap özeti masraf karşılığı, çek karnesi bedelleri, kiralama gelirleri ve diğer gelirler gibi kalemler bu hesabın alt hesaplarında izlenir” (Özulucan ve Özdemir, 2010).

Sukuk işlemlerinde taraflar arasındaki sözleşmeler muhasebe içi nazım hesaplarda izlenebilir. Kaynak kuruluşun yapacağı muhasebe kayıtları, aşağıdaki örnekler üzerinde açıklanmıştır.

Örnek 1: X Bankası (Kaynak Kuruluş), finansman ihtiyacı için defter değeri (net) 100.000.000 TL olan gayrimenkullerini 1 yıl vadeli ve vade sonunda geri almak şartıyla Y Varlık Kiralama Şirketine 160.000.000 TL'ye devretmiştir. Ayrıca, söz konusu gayrimenkullerini vade bitimine kadar VKŞ'den leasing yoluyla (finansal kiralama) 1.500.000 TL'ye kiralamıştır. X Bankası satış geliri için geri ödeme vadesine kadar aylık 5.000.000 TL reeskont hesaplamıştır.

1) Sukuk sözleşmesinin nazım hesaplarda izlenmesi

..... /		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ.	160.000.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZ. KARŞILIĞI		160.000.000

2) Kaynak Kuruluşun VKŞ'ye gayrimenkullerini satış kaydı.

..... /		
023 YURTIÇİ BANKALAR HS.	160.000.000	
252 GAYRİMENKULLER HS.		100.000.000
392 ALACAKLI GEÇİCİ HS.		60.000.000
392.02 Gayrimenkullerden Kazanılmamış Gelir		

3) Satış geliri için aylık hesaplanan reeskont kaydı.

..... /		
392 ALACAKLI GEÇİCİ HS.	5.000.000	
392.02 Gayrimenkullerden Kazanılmamış Gelir		
790 DİĞER FAİZ DIŞI GELİRLER		5.000.000
790.05 Aktiflerin Satışından Gayrimenkul Satış Geliri		
(60.000.000/12 = 5.000.000TL)		

Not: Elde edilen gelir KVK 5/1 E bendine göre KV'den istisnadır.

4) Gayrimenkullerin VKŞ'den leasing yoluyla kiralanması.

..... /		
252 GAYRİMENKULLER HS.	160.000.000	
252.20 Leasing Yoluyla Edinilen Gayrimenkuller		
354 ERTELENMİŞ FİNANSAL KİRALAMA GİDERLERİ HS.	1.500.000	
352 KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR HS. ⁴		161.500.000

Not: Aylık olarak hesaplandığında 1.500.000/12=125.000 TL olarak her ay aynı kayıt tekrar eder.

⁴ Kiracı durumunda Şirket (Kaynak Kuruluş), kiralama giderleri; kiralamanın gerçekleşmesi ve müzakere edilmesinde katlanılan doğrudan başlangıç maliyetleri de aynı şekilde kiralanan varlığın maliyetine dâhil edilir ve doğrusal yöntem ile kira süresi boyunca itfa edilmektedir.

5) Finansal kiralama yoluyla edinilen gayrimenkuller için vade sonuna kadar aylık kiralama gideri reeskontu hesaplanması.

..... /		
654 FİNANSAL KİRALAMA GİDERİ HS.	125.000	
354 ERTELENMİŞ FİNANSAL KİRALAMA GİDERİ		125.000
354.03 Finansal Kiralama Gider Reeskontları		
(1.500.000/12=125.000 TL.)		

Not: Vade sonuna kadar her ay aynı kayıt tekrar eder.

6) Vade sonunda anaparanın ödenmesi.

..... /		
352 KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR	160.000.000	
023 YURTİÇİ BANKALAR HS.		160.000.000

7) Sözleşmenin sona ermesi.

..... /		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI	160.000.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ		160.000.000

Örnek 2: Antalya’da faaliyet gösteren Eylül İnşaat Firması (Kaynak Kuruluş) Kaş/Kalkan turizm bölgesinde 2 yıl sonra teslim etmek üzere tahmini maliyeti (arsa maliyeti dâhil) 150.000.000 TL olarak öngörülen beş yıldızlı bir otel inşaat ihalesi almıştır. Firma bu iş için gerekli olan finansman karşılığında almış olduğu ihalenin maliyet bedelini dayanak göstererek, Baran Varlık Kiralama Şirketi ile sukuk ihracı için 01.01.2014 tarihinde sözleşme imzalamıştır. Söz konusu sözleşmeye göre ihraç edilecek olan sukuklar 6 ayda bir kupon ödemeli ve yıllık %5,85 getirilidir.

Vade bitiminde Kaynak kuruluş VKŞ'ye olan borcunu tamamen kapatmıştır. Bu durumda Kaynak Kuruluşun yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir.

1) Sözleşmenin nazım hesaplarda izlenmesi.

..... /		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ	150.000.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI		150.000.000

2) Kaynak Kuruluşun VKŞ'den sukuk ihracından toplanan fonları alması.

..... /		
102 BANKALAR HS.	150.000.000	
409 DİĞER MALİ BORÇLAR		150.000.000

3) Kaynak Kuruluşun VKŞ'ye ödemesi gereken ilk 6 aylık kupon tutarının tahakkuku.

..... /		
780 FİNANSMAN GİDERİ	4.387.500	
381 GİDER TAHAKKUKU ((150.000.000 x%5,85)/2=4.387.500)		4.387.500

4) İlk 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi.

..... /		
381 GİDER TAHAKKUKU	4.387.500	
102 BANKALAR HS. ((150.000.000 x%5,85)/2=4.387.500)		4.387.500

5) İkinci 6 aylık kupon tutarının tahakkuku.

..... /		
780 FİNANSMAN GİDERİ	4.387.500	
381 GİDER TAHAKKUKU		4.387.500
((150.000.000 x%5,85)/2=4.387.500)		

6) İkinci 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi.

..... /		
381 GİDER TAHAKKUKU	4.387.500	
102 BANKALAR HS.		4.387.500
((150.000.000 x%5,85)/2=4.387.500)		

7) Üçüncü 6 aylık kupon tutarının tahakkuku.

..... /		
780 FİNANSMAN GİDERİ	4.387.500	
381 GİDER TAHAKKUKU		4.387.500
((150.000.000 x%5,85)/2=4.387.500)		

8) Üçüncü 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi.

..... /		
381 GİDER TAHAKKUKU	4.387.500	
102 BANKALAR HS.		4.387.500
((150.000.000 x%5,85)/2=4.387.500)		

9) Dördüncü 6 aylık giderin tahakkuku.

..... /		
780 FİNANSMAN GİDERİ	4.387.500	
381 GİDER TAHAKKUKU		4.387.500
((150.000.000 x%5,85)/2=4.387.500)		

10) Dördüncü 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi.

..... /		
381 GİDER TAHAKKUKU	4.387.500	
102 BANKALAR HS.		4.387.500
((150.000.000 x%5,85)/2=4.387.500)		

11) Vade sonu sukuk itfası.

..... /		
409 DİĞER MALİ BORÇLAR	150.000.000	
102 BANKALAR HS.		150.000.000

12) Sözleşmenin sona erdirilmesi.

..... /		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI	150.000.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ		150.000.000

Örnek 3: Özcan Katılım Bankası (Kaynak Kuruluş olarak) girişimde bulunduğu bir projenin finansmanı için kayıtlı değeri 2.500.000 TL, birikmiş amortismanı 490.000 TL değerindeki gayrimenkullerini 1 yıl vadeli olarak, vade boyunca kiralamak ve vade bitiminde geri almak şartı ile 2.250.000 TL'ye Baran VKŞ'ye satmıştır.

VKŞ, 2.250.000 TL değerinde sukuk ihraç edip sözleşme gereği vade bitimine kadar devraldığı gayrimenkulleri Özcan Katılım Bankasına leasing (finansal kiralama) yoluyla aylık toplamda 30.000 TL'ye kiraya verecektir. Verilen bilgiler doğrultusunda Kaynak Kuruluşun yapacağı muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır.

1) Taraflar arasında sertifika sözleşmesinin yapılması.

..... /		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ	2.250.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI		2.250.000

2) Kaynak Kuruluşun VKŞ'ye gayrimenkullerini satışı.

..... /		
023 YURTIÇİ BANKALAR HS.	2.250.000	
256 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HS.	490.000	
252 GAYRİMENKULLER		2.500.000
392 ALACAKLI GEÇİCİ HS.		240.000
392.02 Gayrimenkullerden Kazanılmamış Gelir		

3) Aylık hesaplanan satış geliri reeskontu.

..... /		
392 ALACAKLI GEÇİCİ HS.	20.000	
392.02 Gayrimenkullerden Kazanılmamış Gelir		
790 DİĞER FAİZ DIŞI GELİRLER		20.000
790.05 Aktiflerin Satışından Gayrimenkul Satış Geliri		
(240.000/12 = 20.000 TL.)		

Not: Elde edilen gelir KVK 5/1 E bendine göre KV'den istisnadır.

4) Gayrimenkullerin leasing yoluyla edinilmesi.

..... /		
252 GAYRİMENKULLER.	2.250.000	
252.20 Leasing Yoluyla Edinilen Gayrimenkuller		
354 ERTELENMİŞ FİNANSAL KİRALAMA GİDERLERİ	30.000	
352 KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR		2.280.000

5) Finansal kiralama gider reeskontu.

..... /		
654 FİNANSAL KİRALAMA GİDERİ	30.000	
354 ERTELENMİŞ FİNANSAL KİRALAMA GİDERİ		30.000
354.03 Finansal Kiralama Gider Reeskontları		

Not: Vade sonuna kadar aylık reeskont gider kaydı tekrar edecek.

6) Vade sonunda VKŞ'den kiralanan gayrimenkullerin geri satın alınması.

..... /		
352 KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR	2.250.000	
023 YURTİÇİ BANKALAR HS.		2.250.000

7) Sözleşmenin sona ermesi.

..... /		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI	2.250.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ		2.250.000

3.4.2. Varlık Kiralama Şirketine İlişkin Muhasebe Kayıtları

Varlık kiralama şirketi olarak; bankalar, aracı kurumlar, ipotek finansman kuruluşları, halka açık ortaklıklar, derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir derecesi alan ortaklıklar ile sermayenin %51 veya daha fazlası hazine müsteşarlığına ait olan ortaklıklar kurulabilmektedirler (Resmi Gazete, 2013: III-61.1).

Kira Sertifikaları Tebliğine göre VKŞ'ler esas faaliyetleri dışında herhangi bir faaliyette bulunamazlar. VKŞ kuruluş amacı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde izin verilen varlık hakları devralmak, sukuk sertifikaları vadesi boyunca bu haklar ve varlıklar üzerinden gelir elde etmek ve vade sonunda da bu varlık ve hakları tekrar kaynak kuruluşa devretmektir.

Bu bağlamda, VKŞ'nin esas faaliyetinin hizmet satışı olması dolayısıyla VKŞ'lere ilişkin yapılacak olan muhasebe işlemlerinde, VKŞ'nin esas faaliyetleri sonucu elde edeceği gelirler "600 YURTİÇİ SATIŞLAR" veya "601 YURTDIŞI SATIŞLAR" hesabında izlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

VKŞ'nin, kâr payları gelir ve giderleri ile hizmet komisyonları ilgili dönemdeki gelir tablosuna tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilmektedirler. Ücret ve komisyonlar genel olarak tahsil edildikleri veya ödendikleri tarihte gelir tablosuna yansıtılmaktadır. (Aktif Bank VKŞ, 2015).

VKŞ'nin yapmış olduğu hizmet satışlarının maliyeti "740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ" hesabında izlenmesi gerektiği düşünülmekte olup ihraç sürecindeki diğer giderleri ilgili oldukları "780 FİNANSMAN GİDERLERİ", ya da "770 GENEL YÖNETİM GİDERLERİ" hesaplarında izlenir.

Ayrıca VKŞ tarafından çıkarılacak olan sertifikalarda muhasebeleştirme işlemleri, sertifikaların türüne ve dayandığı varlığa göre de farklılaşabilmektedir. Yapılan ihraç işlemlerinde, ihracın yurt içi ve ya yurt dışı olmasına ve kısa ya da uzun vadeli olmasına göre, Gelir Vergisi Kanunu çerçevesinde Gelir Vergisi Stopaj Oranı değişebilmektedir.

Varlık Kiralama Şirketlerine ilişkin muhasebeleştirme işlemlerinde kullanılacak olan hesap kodları için Tek Düzen Hesap Planı dikkate alınmıştır.

Örnek 1: A Varlık Kiralama Şirketi 01.10.2013 tarihinde 50.000 TL sermaye ile kurulmuştur. 01.01.2014 tarihinde X Bankası'nın (Kaynak Kuruluş) finansman ihtiyacını karşılamak üzere 160.000.000 TL değerindeki gayrimenkullerini 1 yıllığına devralmıştır. Yapmış olduğu sözleşmeye göre söz konusu gayrimenkuller X Bankası tarafından vade bitimine kadar leasing (finansal kiralama) yoluyla kiralanmak suretiyle 6 ayda bir 5.500.000 TL kira bedeli ödenecektir. VKŞ 1 yıl vadeli, yıllık %5,5 kira getirili ve yılda iki kez olmak üzere yurt içindeki nitelikli yatırımcılarına kira getirisi ödemek üzere sahipliğe dayalı sukuk türlerinden icare sukuk (kira sertifikası) ihraç etmiştir.

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda A VKŞ'nin yapacağı muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olması düşünülmektedir.

1) Kaynak Kuruluş ile yapılan sertifika sözleşmesinin nazım hesaplarda izlenmesi.

..... /		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ HS.	160.000.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI		160.000.000

2) VKŞ kuruluş kaydı.

..... /		
100 KASA HESABI	50.000	
500 SERMAYE HESABI		50.000

3) Kaynak kuruluştan binaların devralınması kaydı.

..... /		
252 BİNALAR HS.	160.000.000	
320 SATICILAR HS.		
320.01 X Bankası		160.000.000

4) VKŞ tarafından sukuk ihraç edilmesi.

..... /		
102 BANKALAR HS.	160.000.000	
306 ÇIKARILMIŞ DİĞER MENKUL KIYMETLER HS.		160.000.000

5) VKŞ tarafından toplanan fonların kaynak kuruluşa aktarılması.

..... /		
320 SATICILAR HS.		
320.01 X Bankası	160.000.000	
102 BANKALAR HS.		160.000.000

6) Leasing yoluyla binaları kiralayan kaynak kuruluşun ilk 6 aylık kira bedeli tahakkuku.

..... /		
181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.	5.500.000	
600 YURTİÇİ SATIŞLAR HS. ⁵		5.500.000

⁵VKŞ'nin esas faaliyetinin sadece sukuk ihracı olması durumunda (ki sukuk ihracından sonra elde edilen tutar kaynak kuruluşa aktarıldığından) hizmet satımı olarak düşünülüp 600 Yurt içi/601 Yurt dışı Satışlar Hesabı kullanılması uygun görülmekle beraber VKŞ uygulamalarında bu gelir 602 Kira Gelirleri Hesabında da izlendiği görülmüştür.

7) İlk 6 aylık kira gelirinin tahsili.

..... /		
102 BANKALAR HS.	5.500.000	
181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.		5.500.000

8) Yatırımcılara aktarılacak ilk 6 aylık kira getirisi kuponunun tahakkuku.

..... /		
740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS.	4.400.000	
381 GİDER TAHAKKUKLARI HS.		4.400.000
(160.000.000X%5,5)/2 =4.400.000		

9) Yatırımcılara aktarılacak ilk 6 aylık kira getirisinin ödenmesi.

..... /		
381 GİDER TAHAKKUKLARI HS.	4.400.000	
102 BANKALAR HS.		3.960.000
360 ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR HS.		440.000
(4.400.000x%10= 440.000)		

Not: Yurt içi ihracı ve 1-3 yıl vade olduğundan GV Stopaj oranı %10 alınmıştır.

10) İkinci 6 aylık kira gelirinin tahakkuku.

..... /		
181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.	5.500.000	
600 YURTİÇİ SATIŞLAR HS		5.500.000

11) İkinci 6 aylık kira gelirinin tahsili.

..... /		
102 BANKALAR HS.	5.500.000	
181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.		5.500.000

12) Yatırımcılara aktarılacak olan İkinci 6 aylık kira getirisi ödeme tahakkuku.

..... /		
740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS.	4.400.000	
381 GİDER TAHAKKUKLARI HS.		4.400.000
(160.000.000X%5,5)/2 =4.400.000		

13) Yatırımcılara aktarılacak olan ikinci 6 aylık kira getirisinin ödenmesi.

..... /		
381 GİDER TAHAKKUKLARI HS.	4.400.000	
102 BANKALAR HS.		3.960.000
360 ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR HS.		440.000
(4.400.000x%10= 440.000)		

14) Dönem sonunda hizmet üretim maliyetinin yansıtma hesabına aktarılması.

..... 31.12.2014		
741 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ YANSITMA HS.	8.800.000	
740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS.		8.800.000

15) Dönem sonunda maliyet üretim yansıtma hesabının sonuç hesabına aktarılması.

..... 31.12.2014		
622 SATILAN HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS.	8.800.000	
741 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ YANSITMA HS.		8.800.000

16) Dönem sonu gider ve zararların dönem kâr ve zarar hesabına aktarılması

..... 31.12.2014		
690 DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI HS.	8.800.000	
622 SATILAN HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS		8.800.000

17) Dönem sonunda gelir ve kârların dönem kâr ve zararı hesabına aktarılması.

..... 31.12.2014		
600 YURTİÇİ SATIŞLAR HS	11.000.000	
690 DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI HS.		11.000.000

18) Dönem kârının netleştirilmesi.

..... 31.12.2014		
690 DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI HS.	2.200.000	
692 DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI HS.		2.200.000

19) Dönem net kârının bilançoya aktarılması.

..... 31.12.2014		
692 DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI HS.	2.200.000	
590 DÖNEM NET KÂRI HS.		2.200.000

20) Vade sonunda binaların kaynak kuruluşa geri devredilmesi.

..... 01.01.2015		
102 BANKALAR HS.	160.000.000	
252 BİNALAR HS.		160.000.000

21) Sukuk itfası

..... 01.01.2015		
306 ÇIKARILMIŞ DİĞER MENKUL KIYMETLER HS.	160.000.000	
102 BANKALAR HS.		160.000.000

22) Nazım hesaplarda izlenen sözleşme kaydının iptali

..... 01.01.2015		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI	160.000.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ		160.000.000

Örnek 2: Türkiye’de kurulmuş ve tam mükellefiyete sahip olan Baran VKŞ yurt dışındaki nitelikli yatırımcılara ihraç etmek üzere 01.01.2014 tarihinde 125.000.000 TL nominal değerli, 3 yıl vadeli, yılda iki kez kupon ödemeli ve yıllık % 6,75 getirili yönetime dayalı sukuk yatırım sertifikaları ihraç etmiştir. Sukuklara dayanak olarak gösterilen varlık ve hakların VKŞ adına devredilmeksizin yönetilmesi ve işletilmesi için yurt dışında faaliyet gösteren Cihan Kaynak Kuruluş (aynı zamanda vekil olarak) ile anlaşılmış ve toplanan fonlar vekil şirkete aktarılmıştır. Vekil şirket tarafından satıcılardan alınmış olan varlık ve hakların yönetilmesi ve işletilmesi sonucunda yıllık 20.000.000TL kazanç sağlanmış olup VKŞ’ye aktarılmıştır. VKŞ yatırımcılara, anlaşılan oranda sukuk getirilerini yılda iki kez olmak üzere dağıtmıştır. Vade bitiminde VKŞ yatırımcılara anaparalarını geri ödeyip sukuk itfasını gerçekleştirmiştir.

1) Taraflar arasında yapılan sözleşmenin nazım hesaplarda izlenmesi.

..... 01.01.2015		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ	125.000.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI		125.000.000

2) VKŞ tarafından sukuk ihraç edilmesi

..... /		
102 BANKALAR HS.	125.000.000	
407 ÇIKARILMIŞ DİĞER MENKUL KIYMETLER HS.		125.000.000

3) İhraçtan toplanan fonların vekil kuruluşa aktarılması.

..... /		
220 ALICILAR HS.	125.000.000	
102 BANKALAR HS.		125.000.000

4) Yıllık kazancın ilk 6 aylık kısmının tahakkuku.

..... /		
181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.	10.000.000	
600 YURTİÇİ SATIŞLAR HS.		10.000.000
(20.000.000/2=10.000.000)		

5) İlk 6 aylık tahakkuk eden getirinin tahsili

..... /		
102 BANKALAR HS.	10.000.000	
181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.		10.000.000
(20.000.000/2=10.000.000)		

6) Yıllık yatırımcılara ödenecek olan getirilerin ilk 6 aylık kısmının tahakkuku.

..... /		
740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS.	4.218.750	
381 GİDER TAHAKKUKLARI HS.		4.218.750
((125.000.000x%6,75=8.437.500)/2 = 4.218.750)		

7) İlk 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi.

..... /		
381 GİDER TAHAKKUKLARI HS.	4.218.750	
102 BANKALAR HS.		4.092.187
360 ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR HS.		126.563
(4.218.750x%3=126.563 TL)		

Not: Yurtdışına ihraç ve vade 3 yıl olduğundan GV Stopaj Oranı %3 olarak hesaplanmıştır.

VKŞ'nin vade sonuna kadar (3 yıl) dönemsel gider tahakkuk ve ödemeleri ile gelir tahakkuk ve tahsil kayıtları yukarıdaki 4, 5, 6 ve 7 no.lu muhasebe kayıtlarında olduğu gibi tekrar edecektir.

8) Dönem sonunda hizmet üretim maliyetinin yansıtma hesabına aktarılması.

..... 31.12.2014		
741 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ YANSITMA HS.	8.437.500	
740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS.		8.437.500

9) Dönem sonunda maliyet üretim yansıtma hesabının sonuç hesabına aktarılması.

..... 31.12.2014		
622 SATILAN HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS.	8.437.500	
741 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ YANSITMA HS.		8.437.500

10) Vade sonu vekile aktarılan fonların geri alınması.

..... 01.01.2015		
102 BANKALAR HS.	125.000.000	
220 ALICILAR HS.		125.000.000

11) Sukuk sertifikalarının itfası

..... 01.01.2015		
407 ÇIKARILMIŞ DİĞER MENKUL KIYMETLER HS.	125.000.000	
102 BANKALAR HS.		125.000.000

12) Sözleşmenin sona ermesi.

..... 01.01.2015		
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI	125.000.000	
9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ		125.000.000

3.4.3. Sukuk Yatırımcılarına ilişkin Muhasebe Kayıtları

Sukuk yatırım sertifikalarında asli taraflardan bir diğeri olan yatırımcılar, SPK'nın III-61.1 sayılı tebliğinde halka arz edilip edilmemesine göre; bireysel yatırımcılar, tahsisli satış yapılan yatırımcılar ve nitelikli yatırımcılar olarak nitelendirilmektedir.

Yatırımcılar açısından, sukuk işlemlerinin muhasebeleştirilmesi tıpkı genel muhasebedeki menkul kıymet işlemleri gibi yapılmaktadır. Yatırımcıların sukuk işlemlerindeki diğeri asli taraf olan kaynak kuruluş gibi, banka ya da banka dışındaki bir şirket olması durumu göz önünde bulundurularak ilgili hesap planı dikkate alınarak ticari işlemlerini muhasebeleştirmeleri gerekmektedir.

Örnek 1: Hicran Turizm Şirketi 01.01.2015 tarihinde 100.000.000 TL sukuk ihraç eden Bilge VKŞ'den %2 oranında ve 5 yıl vadeli sukuk yatırım sertifikası satın almıştır. VKŞ ile yapılan sözleşmeye göre yıllık getiri oranı %7,5 olarak belirlenmiş olup 6 ayda bir sukuk getirisi ödenmektedir. VKŞ vade sonunda sukuk itfası yaparak yatırımcılara anapara ödemelerini yapacaktır (GV stopajı %10'dur). Buna göre Hicran Turizm Şirketinin sukuk yatırımcısı olarak yapacağı muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır.

1) Sukuk alımına ilişkin kayıt

..... /		
240 BAĞLI MENKUL KIYMETLER HS.	2.000.000	
102 BANKALAR HS.		2.000.000
(100.000.000x%2=2.000.000)		

2) İlk 6 aylık kira getirisi tahakkuku

..... /		
108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS.	75.000	
649 DİĞER OLAĞAN GELİR VE KÂRLAR HS.		75.000
(2.000.000x%7,5=150.000)/2=75.000		

3) İlk 6 aylık kira getirisinin tahsili ve kesintiler

..... /		
102 BANKALAR HS.	67.500	
193 PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE FONLAR	7.500	
108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS		75.000
(75.000x%10=7.500)		

4) İkinci 6 aylık kira getirisinin tahakkuku.

..... /		
108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS.	75.000	
649 DİĞER OLAĞAN GELİR VE KÂRLAR HS.		75.000
(2.000.000x%7,5=150.000)/2=75.000		

5) İkinci 6 aylık kira getirisinin tahsili.

..... /		
102 BANKALAR HS.	67.500	
193 PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE FONLAR	7.500	
108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS		75.000
(75.000x%10=7.500)		

6) Vade sonunda anaparaların tahsili ve sukuk itfası

..... /		
102 BANKALAR HS.	2.000.000	
240 BAĞLI MENKUL KIYMETLER HS.		2.000.000

Not: Dönemsel kira getirilerinin tahakkuk ve tahsil kayıtları kalan 4 yıl için de aynı şekilde tekrar eder.

Örnek 2: Ada İşletmeler Grubu 01.01.2015'te spekülâtif (ilerde olabilecek fiyat dalgalanmalarından yararlanarak gelir sağlama) amaçlı Borsa İstanbul'da işlem gören 750.000\$ nominal değerli sukuk satın almıştır. Komisyon gideri olarak aracı kuruma 2.500 TL ödemiştir. Sukuklar sözleşme gereği 3 yıl vadeli, yıllık %10 getirili, altı ayda bir kupon ödemeli ve vade sonunda anapara ödemelidir. İşlem günündeki kur 1\$=2,85TL'dir.

- a)** Ada İşletmeler Grubu sukukların yarısını ilk altı aydan sonra 1.200.000TL'ye satmıştır.
- b)** Ada İşletmeler Grubu ilk altı aydan sonra tamamını 2.100.000TL'ye satmıştır.

Verilen bilgiler doğrultusunda sukuk yatırımcısı olarak Ada İşletmeler Grubunun yapacağı muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır.

1) İşletmenin sukuk yatırım sertifikası alımı.

..... 01.01.2015		
248 DİĞER MALİ DURAN VARLIKLAR HS.	2.137.500	
653 KOMİSYON GİDERLERİ HS.	2.500	
102 BANKALAR HS.		2.140.000
(750.000\$x2,85=2.137.500TL)		

2) İlk 6 aylık kupon kesimi.

..... 30.06.2015		
108 HAZİR DEĞERLER HS.	106.875	
Sukuk Getiri Kuponları		
649 DİĞER OLAĞAN GELİR VE KÂRLAR HS.		106.875
((750.000\$x2,85=2.137.500TL)x%10=213.750)/2=106.875TL)		

3) İlk 6 aylık kuponun tahsili ve stopajı.

..... 30.06.2015		
102 BANKALAR HS.	96.187,5	
193 PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE FONLAR	10.687,5	
108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS		106.875
(106.875x%10=10.687,5TL)		

a) Sukukların yarısının 1.200.000TL'ye satılması.

..... 01.07.2015		
102 BANKALAR HS.	1.200.000	
248 DİĞER MALİ DURAN VARLIKLAR HS.		1.068.750
645 MENKUL KIYMET SATIŞ KÂRI HS.		131.250
(750.000\$/2=375.000\$x2,85TL=1.068.750TL)		

b) Sukukların tamamının 2.100.000TL'ye satılması.

..... 01.07.2015		
102 BANKALAR HS.	2.100.000	
655 MENKUL KIYMET SATIŞ ZARARLARI HS.	37.500	
248 DİĞER MALİ DURAN VARLIKLAR HS.		2.137.500

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, finansal sisteme son yıllarda dâhil olan ve faizsiz olduğu düşünülen yeni bir finansal piyasa aracı olan sukuk yatırım sertifikalarının, tanımı, işleyişi, yapısı, türleri hakkında hem finansal açıdan hem de İslâmi fıkıh açısından karşılaştırmalı bir araştırmaya dayalı bilgi verilerek, sukukun Türkiye ve Dünya piyasalarındaki uygulamalarına ve muhasebe bilimi açısından sistematize edilerek sukuk taraflarınca muhasebeleştirilmesi örneklerine yer verilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde ele alınan finansal sistem ve kapsamına yönelik bilgiler sonucunda, ekonomik sistemlerin en önemli amacının; insanoğlunun, en azından asgari ihtiyaçlarını karşılayabilme ve sonraki adımlarda refah düzeyine ulaştırma maksadıyla, mevcut kaynakları etkin ve verimli kullanabilme çabasıdır. Günümüzde küreselleşme sonucu birbirini etkileyen ve birbirinden etkilenen ekonomilerde bu en temel amacın karşılanması dahi karmaşık bir hal alıp zorlaşmaktadır. Ekonomik sistemlerin alt sistemi olan finans sistemi ise yeterince gelişip derinleştiği vakit bu amaca hizmet edecek en önemli sistemdir. Dolayısıyla finansal sistemin tüm bileşenlerinin de etkin işlemesi gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Günümüz finansal sistemde artan ihtiyaçlar doğrultusunda yeni finansal sistem bileşenleri ortaya çıkmaktadır. Bu bileşenlerin, birlikte, etkin işlemesi için gerekli yasal alt yapı ve düzenlemelerin yapılması yanında tanıtıcı ve bilgilendirici çalışmaların da yapılması gerektiği düşünülmektedir.

Özellikle son yıllarda, dini, ekonomik, sosyal ve kültürel ihtiyaçlara yönelik geliştirilen finansal araçlarla yeni piyasa ayrımına da gidilmiştir. Sukuk adıyla piyasalara kısa zamanda giren ve gittikçe dünya piyasalarında artan bir hacimle dikkatleri çeken, faizsiz olduğu düşünülen mal ve ortaklık ticaretine dayalı yatırım sertifikaları hakkında yasal alt yapı düzenlemeleri ile kaynağının ne olduğu konusunda net bilgiler verilmesiyle çeşitleneceği, yapısına göre ikincil, üçüncül piyasalarının genişleyeceği, Türkiye ve Dünya piyasalarında artacağı düşünülmektedir.

Sukuk uygulamalarındaki bu yükseliş trendi ile bugün uluslararası sukuk piyasası oluşmuş durumda. Ayrıca uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notu verilerek organize piyasalarda işlem görmektedir. Son birkaç yılda hızlı bir şekilde gelişen bu piyasayı uluslararası düzeyde derecelendiren ve denetleyen İslami finansal yapılar da oluşmuştur. 2005 yılında kurulan, Uluslararası İslâmi Dereceleme Kurumu (IIRA-The International Islamic Rating Agency) ve 2010 yılında 9 İslam ülkesi tarafından kurulan, İslami finans hizmetleri veren kurumlar arasında sınır-ötesi likidite yönetimini kolaylaştırmak amacıyla farklı İslâmi likidite araçlarını sunmayı amaçlamayan Uluslararası İslâmi Likidite Yönetimi Şirketi (IILM – International Islamic Liquidity Management Corporation) bunlardan yalnızca ikisidir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ele alınan sukuk yatırım sertifikalarının yapısı, işleyişi, türleri ve piyasalardaki durumu hakkında bilgi verilmiştir. Söz konusu sukuk uygulamalarının İslami dönem klasik sözleşmeleri ile günümüz finans sistemine entegre edilen sukuk paket ürünlerinin hem finansal hem de fikhî açıdan hükümlerine yer verilmiştir. Karşılaştırmalı bilgiler ışığında yapılandırılmış sukuk ürünlerinin, Kuran, sünnet ve icmalar kaynak gösterilerek helal mal ticareti ve ortaklığına dayalı olmasını işaret ederek caiz olduğu görüşleri yanında, uygulamalarda eksikliklerin olduğunu belirten akademik ve dini kaynaklar da mevcuttur. Diğer taraftan, yeni bir finansal araç olarak gerek yöntem ve yapısı gerekse de risk ve getirisi açısından yatırımcılara cazip gelmekte ve sadece İslam ülkelerinde değil birçok Avrupa ülkesinde ve ABD’de de ihraç edilerek dünya piyasalarında işlem görmektedir.

Üçüncü bölümde ele alınan sukukun, Türkiye’deki uygulamaları ve muhasebeleştirme konusundaki sonuçlara bakıldığında; 2010 yılı Nisan ayında yasal alt yapı oluşturularak SPK’ca düzenlenen; Seri: III, No: 43 sayılı “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile uygulamaya konulmuştur. Buna göre; Kira Sertifikası çıkarmaya yetkili Varlık Kiralama Şirketleri kurulmuştur. Son değişiklikleriyle, III-61.1 Kira Sertifikaları Tebliğinin 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Bu tebliğ ile Türkiye’deki finansal kurumların ve firmaların yurtiçinde ve yurtdışında sukuk ihraç etmesi mümkün hale gelmiştir.

Türkiye’de sukuk ihraç amacıyla kurulan; Albaraka Türk VKŞ, Türkiye Finans VKŞ, Kuveyt Türk VKŞ, Bank Asya VKŞ ve son olarak Aktif Bank Sukuk Varlık Kiralama Anonim Şirketi, BDDK ve SPK’nın izni ile 22.04.2013 tarihinde kurulmuştur. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından da sukuk ihracı yapılabilir. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından da sukuk ihracı yapılabilir.

Sukuk işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde, bütün İslami finans işlemleri gibi Malezya Muhasebe Standartları Kurulu (MASB)’nin onayladığı standartlara yani Finansal Raporlama Standartları (FRS)’na uygun bir şekilde muhasebeleştirilmektedir. FRS, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından çıkarılan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS)’ni kabul etmektedir.

Türkiye’de Kira Sertifikaları ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde VKŞ’nin finansal tabloları Türkiye Muhasebe Standartları uyarınca düzenlenir. Sukuk (yatırım sertifikaları) işlemleri; UFRS standartlarına uygun olarak TFRS 7, TFRS 9 ve TMS 39’a göre kaydedilmektedir.

Kira Sertifikaları Tebliğine göre VKŞ’ler esas faaliyetleri dışında herhangi bir faaliyette bulunamazlar. VKŞ kuruluş amacı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde izin verilen varlık hakları devralmak, sukuk sertifikaları vadesi boyunca bu haklar ve varlıklar üzerinden gelir elde etmek ve vade sonunda da bu varlık ve hakları tekrar kaynak kuruluşu devretmektir.

VKŞ’lerin esas faaliyetlerinin sukuk ihracı olduğu ve sukuk ihracından gelen fonun kaynak kuruluşu devredildiği görülmüştür. Dolayısıyla VKŞ’nin esas faaliyeti sonucu sertifikaların dayandığı varlıklardan doğan haklarla kira getirisi elde ettiği ve esas kazançlarının kira getirilerinden oluştuğu gerekçesiyle “600 YURTİÇİ SATIŞLAR” ya da “601 YURTDIŞI SATIŞLAR” hesabında izlenmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

Sukuk işlemlerinde asli taraflardan olan kaynak kuruluşun banka dışında bir şirket olması durumunda yapacağı muhasebe kayıtlarında Tek Düzen Hesap Planı dikkate alınarak genel muhasebe işlemlerindeki gibi muhasebeleştirilir. Kaynak kuruluş

şirketinin banka olması durumunda ise Bankalar Hesap Planı dikkate alınarak muhasebeleştirilmektedir.

VKŞ'nin esas faaliyeti sonucu yapmış olduğu hizmet satışlarının maliyeti "740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ" hesabında izlenmesi gerektiği düşünülmekte olup ihraç sürecindeki diğer giderleri ilgili oldukları "780 FİNANSMAN GİDERLERİ", ya da "770 GENEL YÖNETİM GİDERLERİ" hesaplarında izlenir.

VKŞ'nin, kâr payları gelir ve giderleri ile hizmet komisyonları ilgili dönemdeki gelir tablosuna tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilmektedirler. Ücret ve komisyonlar genel olarak tahsil edildikleri veya ödendikleri tarihte gelir tablosuna yansıtılmaktadır.

Bu çalışmada varılan bütün bu sonuçlar doğrultusunda sukuk ile ilgili aşağıdaki eleştiri ve öneriler sunulmaktadır.

1. Faizsiz finansal araçların, faizsiz finans sistemi içerisinde İslami prensiplere uygun olup olmadığı noktasındaki farklı görüşlerin ortak kararlarda buluşması açısından hem teoride hem de uygulamada gerek dünyada gerekse de İslam ülkelerinde açık ve net bir şekilde bilgi verilerek değerlendirilmesini ve denetlenmesini yapacak bağımsız kurum ve kurulların oluşturulması gerekmektedir. Ayrıca mevcut İslami denetleme kurumlarının aldığı kararların uygulamalara yansıyor yansımadığı da denetlenmesi gerektiği düşünülmektedir.
2. Sukuk fiyatlandırmasının mevcut faizli piyasa aracı olan tahvilin faiz göstergelerine göre yapılması bazı sakıncaları ve yatırımcılar açısından şüpheleri doğurmaktadır. Dolayısıyla İslami ilkelere uygun, sakıncaları ve şüpheleri ortadan kaldıracak yeni bir fiyatlama modeliyle fiyatlandırılmasının yapılması gerekmektedir.
3. Türkiye'de dini hassasiyetleri sebebiyle genel olarak faizsiz bankacılık sisteminin dahi faizsiz olmadığı önyargısı söz konusu olduğundan faizsiz finans sistemi içerisindeki birimler tarafından gerek katılım bankacılığı gerekse de sukuk uygulamalarına yönelik tanıtıcı, açıklayıcı bilgilerin ve akademik çalışmaların

yetersiz olduğu düşünölmektedir. Bu bağlamda, ilgili kurumların faaliyetlerini ve İslami finans alanındaki Türkiye'nin potansiyelini hem Dünya'ya hem de Türkiye'ye yeterince gösterebilmesi, anlatabilmesi açısından doğru bilgilendirmesi gerekmektedir.

4. Literatür oluşturma ve akademik çalışmalar için kurumların bilgi paylaşımında işbirliği yapması, İslami finans birimlerindeki tüm çalışanların hizmet içi eğitim, seminer ve yeterlilik etütleriyle donanımlı hale gelmelerini sağlayıcı çalışmaların yapılması, ayrıca kamu tarafından yapılan olumlu çalışmalarla beraber gerekli yasal alt yapı ve finansal alanda şer'î hukuk uygulama eksikliklerinin de tamamlanması sonucu Türkiye'nin, Dünya'da hem sukuk ihraçlarında hem de faizsiz finans alanında merkezi bir konuma geleceğı düşünölmektedir.
5. Türkiye'de faizsiz finans uygulamalarının İslam finans hukuku prensiplerine uygun yapılması için gerekli yasal düzenleme ve denetleme yapacak hem finans alanında hem de fıkıh alanında yetkin bilim adamlarından oluşan kurulların oluşturulması, faizsiz finans piyasasının etkin ve verimli işlemleri açısından şarttır.
6. Klasik ekonomik sistemlerin son yıllarda önemli küresel ekonomik krizlere neden olması dolayısıyla alternatif olarak İslam ekonomisi modeli alanında önemli çalışmalar yapılmaktadır. Geleceğın güçlü ve ekonomilere hâkim olacağı öngörölen İslam ekonomisi modelinde, hem halkının büyük çoğunluğu Müslüman olması hem de bu alanda yüksek bir potansiyele sahip, faizsiz finans alanında öncü ve lider olabilecek Türkiye'de, bu alandaki eğitime önem verilmesi gerektiğı düşünölmektedir. Dolayısıyla şimdiden ön lisans, lisans, yüksek lisans düzeyinde İslami finans bölümlerinin açılması, beraberinde doktora programlarının açılması ve İslami finans enstitülerinin kurulması gerektiğı düşünölmektedir.
7. Sukuk türlerine bakıldığında daha çok gayrimenkul ve büyük proje bazlı uygulamalarla köprü, baraj, yol, enerji ve devasa alışveriş merkezlerine yönelik gelişmelerle ilerlenmektedir. Yatırımlara bu şekilde devam edildiğinde tarım ve ormanlık alanlara yayılması tehlikesi söz konusu olacaktır. Dolayısıyla, toprak,

arazi, ağaç dikimi ve sulamaya yönelik muzra'a, mugarese, musakat gibi İslam dönemi finansal yöntemlere de odaklanarak günümüzde uygulanabilirlikleri araştırılıp geliştirilmeleriyle tarım ve hayvancılığın, ziraatın gelişmesine dayalı yatırımlar sağlanabilir. Böylece, sanayiye ve hizmet sektörlerine ağırlık verilip unutulmuş tarım ve hayvancılık alanında yeniden istihdam sağlama, ürün verimliliğini artırma ve pazar oluşturma sayesinde ülke ekonomisine makroekonomik ve mikroekonomik katkı sağlanmış olunacaktır.

Son olarak bu çalışmada yapılan tüm araştırmalar, incelenen veriler neticesinde her ne kadar sukuk ürünlerinin mevcut finans sistemine entegre edilerek ve bazı uygulamalarda konvansiyonel sermaye piyasası araçları gibi işlemlere tabi tutulmasının normal olmadığı düşüncesi olsa da İslami finans piyasası için çok önemli bir gelişme olduğu da göz ardı edilemez. Zira bu tür çalışmaların tamamen reddedilerek değil, eksikliklerinin tespit edilip giderilmesinde ortak bir çaba ve bilinçle İslam ekonomisine ve faizsiz finans sistemine katkı sağlanmış olunacaktır.

Bundan sonra, bu çalışma kapsamında kısaca değinilen sukukun borsada işlem görmesine ilişkin daha geniş ve kapsamlı olarak nasıl fiyatlandırıldığı, borsaya nasıl ve hangi tür sukuk türlerinin kote edilebildiği, sukukun konvansiyonel sermaye piyasası araçları ile karşılaştırmalı performansları üzerine çalışılabilir. Ayrıca diğer sukuk türleri olan muzra'a, mugarese, musakat sukukların uygulanabilirliği üzerine çalışmalar yapılabilir.

KAYNAKÇA

AAOIFI; (2005), “Shari’ah Standards No.17 on Investment Sukuk”, <http://www.aaofi.com/en/standards-and-definitions/shari%E2%80%99a-standards/accounting-standards.html>, 20.10.2014.

AFŞAR, Aslı; (2007), “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 36, Ekim, s. 188-198.

AKÇAY, Belgin; (2006), “Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Kamu Sektörü”, SPK 7. Arama Konferansı, Ankara, <http://www.spk.gov.tr/filesys/kaf/sunumlar/BelginAkçay.pdf>, 12.08.2015.

AKIN, Cihangir (1986), *Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma*, İlmi araştırmalar Serisi No: 1 Kayıhan Yayınları, İstanbul.

AKSOY, Mine; (2013), “Sermaye Piyasası, Bankacılık, Sigortacılık Ve Özel Emeklilik Mevzuatı”, Sakarya Üniversitesi, Sürekli Eğitim Uygulama ve Araştırma Merkezi, <http://www.kgk.gov.tr/contents/files/pdf/egitim/sakarya/SermayeBankaSigorta.pdf>, 30.11.2014

AKTEN ÇÜRÜK, Suna; (2013), *İslami Finansın Türkiye’deki Gelişimi, Mevcut Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AKTİFBANK VKŞ (Aktif Bank Sukuk Varlık Kiralama Şirketi); (2015), “30 Haziran 2015 Tarihinde Sona Eren Ara Hesap Dönemine Ait Finansal Tablolar ve Sınırlı Denetim Raporu”, <http://aktifvks.com.tr/>, 02.11.2015.

ALPARSLAN, Halil İbrahim; (2014), “Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk (Kira Sertifikaları) ve Muhasebeleştirilmesi”, *Finansl Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 11.

- ALTUNÇ, Ömer Faruk; (2008), “Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: 3, Sayı: 2, s. 113-127.
- ALTAŞ, Gökben; (2008), “İslami Finans Sistemi”, *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Sayı: 69, s. 18-30.
- ARSLAN, Halil ve Temur Kayhan; (2015), “Gayrimenkul Gelirine Dayanan İcare Sukuk İçin Fiyatlama Modeli”, Bizim Menkul Değerler A.Ş., http://bmd.com.tr/content/userfiles/files/Alternatif_Fiyatlama_Modeli.pdf, 24.11.2015.
- ASLAN, Özgür ve İsmail Küçükaksoy; (2006), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı: 4, Aralık, s. 36. <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/iuekois/article/viewFile/1023005301/1023004838>, 12.02.2015.
- ASLAN, Hakan; (2012), *Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ASUTAY, M., A. Toseef ve M. J. Khawaja; (2015), Fiyat Davranışı, Sermayenin Modeli ve İslam Ekonomisi, Çev., Cengizhan Yıldırım, *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, Yıl: 3, Sayı: 2, <http://www.siyasetekonomiyonetim.org/index.php/sevad/article/viewFile/250/205>, 12.10.2015
- ASYA YATIRIM, (2014), “Sukuk”, www.asyayatirim.com.tr, 20.10.2014.
- AYBAKAN, Bilal; (2009), “*Selem*”, 1.Baskı, Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi, c. 36, Türkiye Diyanet Vakfı Yayınları, İstanbul, s. 402-405.
- AYDIN, Nurhan (2004), *Finansal Yönetim, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.

AYDIN, Nurhan (2011), “Finansal Piyasalar”, <http://notoku.com>, 30.04.2015

AYDIN, Nurhan (2012), *Finansal Yönetim*, 1. Baskı, Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.

AYDIN, Nurhan (2012), “*Finansal Sistem ve Bankalar*”, Editörler: Toprak, M., ve M. Coşkun, *Bankacılık ve Sigortacılığa Giriş*. Açık Öğretim Fakültesi Yayını, http://azanadolu.edu.az/images/Dersler/PDF/E-KITAP/Acik_oyretim_fakultesi/Bankaciliq_ce_sigortaciliq_onlisans_programi/1_yari_yil_dersleri/bankaciliga%20ve%20sigortaciliga%20girish.pdf, 10.10.2015.

AYDIN, Nurhan (2014), “Finansal Sistem Unsurları”, <http://notoku.com>, 30.04.2015

AYDINOĞLU, Can; (2011), “Vadeli işlem Piyasaları”, <http://vadeliislemler.blogspot.com.tr/2011/05/vadeli-islem-piyasalar.html>, 29.04.2015

AYDOĞUŞ, Özgür; (2006), *Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme: Ekonometrik Bir Analiz*, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

BADUR, Emel; (2012), “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu, 818 Sayılı Borçlar Kanunu ile Karşılaştırmalı”, Ankara Barosu Yayınları, Ankara, <http://www.ankarabarusu.org.tr/siteler/2012yayin/2011sonrasikitap/6098son.pdf>, 28.09.2015.

BAL, Hasan (2011), *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar- Risk Sermayesi*, Gazi Kitabevi, Ankara, s. 91-113.

BARDAKOĞLU, Ali; (2000) “*İcare*”, Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi, c. 21, Diyanet Vakfı Yayınları, İstanbul.

BAYINDIR, Servet; (2005), Çağdaş Murabahaya Etkisi Bakımından Fıkıhta Va’din Bağlayıcılığı Meselesi, *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, Sayı: 11.

BAYINDIR, Servet; (2012), “Hazinenin Çıkardığı Sukuk Helal Mi?”, <http://www.suleymaniyevakfi.org/eskisite/?p=2345&replytocom=14906>, 10.10.2014.

BAYINDIR, Servet (2015), *Fıkıhî ve İktisadi Açından İslamî Finans (Para ve Sermaye Piyasaları)*, 1. Baskı, Süleymaniye Vakfı Yayınları, İstanbul.

BAYRAKDAROĞLU, Ali; (2013), “Bankacılık ve Sigortacılık Ders Notu”, http://akademik.mu.edu.tr/Icerik/abayrakdaroglu/Dokuman/MSKU_DERS_NOTU_Bankac%C4%B1%C4%B1k&sigortac%C4%B1%C4%B1k.pdf, 10.04.2015.

BİST (Borsa İstanbul); (1991), “Eğitim Kılavuzları- Piyasa”, <http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ01PIYASA.PDF> 1991, 02.05.2015.

BİST (Borsa İstanbul); (2013), “Sabit Getirili Menkul Kıymetler”, http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Sabit_Getirili_Menkul_Kiymetler.pdf, 02.05.2015.

BÜKER, S., R. Aşıkoğlu, ve S. Güven; (1997), *Finansal Yönetim*, 2. Baskı, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir.

BÜYÜKAKIN, Figen ve Onur Önyılmaz; (2012), Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk Ve Türkiye Uygulamaları, *Marmara Üniversitesi Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 25, Sayı: 8, s. 6.

ÇALIŞKAN, İbrahim; (1990), “İstisnâ’ Akdinin Mahiyeti ve Unsurları”, <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/37/775/9914.pdf>, 05.12.2014.

ÇANAKÇI, Mehmet; (2014), Çok Kutuplu Dünyada İslami Finans Piyasalarının Gelişimi ve Sukuk İhraçları, *Türkiye İslam İktisadi Dergisi*, Cilt: 1, Sayı: 2, s.43-58.

ÇEKER, Orhan; (1990), “İslam Hukukunda Siparişler”, *Selçuk Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, Sayı: 3, http://ktp.isam.org.tr/pdfdrg/D00198/1990_3/1990_3_CEKERO.pdf, 05.09.2015.

ÇINA BAL Emine; (2013), Türkiye Finansal Raporlama Standardı - 9 “Finansal Araçlar” Standardına Göre Finansal Araçların Sınıflandırılması ve Uygulama Örnekleri, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 3.

ÇİZAKÇA, Murat (1999), *İslam Dünyasında ve Batı'da İş Ortaklıkları Tarihi*, Çev., Şehnaz Layıkel, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul.

ÇOBAN, Metin ve Metin Saban; (2006), “Türkiye’de Risk Sermayesi Uygulaması ve Sorunları”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 31, s. 131-140, <http://journal.mufad.org/attachments/article/434/14.pdf>, 11.01.2015.

ÇOLAK, İlker; (2006), “Mali Piyasaların Denetimi, Yaşanan Sorunlar ve Çözüm Yolları”, <http://www.ilkercolak.com.tr/mali-piyasalarin-denetimi-yasanan-sorunlar-ve-cozum-yollari/>, 10 2 2015.

DAŞTI, İlker; (2007), *Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi*, Yüksek Lisans Projesi, Kahraman Maraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

DEDE, Kenan; (2013), “Sukuk Kira sertifikaları”, <http://www.tkbb.org.tr/onemli-basliklar.aspx?pageID=87>, 15.10.2014.

DIFC (Dubai International Financial Centre), “Sukuk Guide Book, 2009”, <http://www.difc.ae/sites/default/files/attached/5712/6707/6429/islamic.pdf>, 22.10.2014.

DİLEK, Mehmet; (2009), Hadislerde “Arazi ve Mera Islahına” Yönelik Teşvikler, *Din Bilimleri Akademik Araştırma Dergisi*, Cilt: 9, Sayı: 3.

DOĞRUER, Ufuk; (2008), “AB Sürecinde UFRS’den TFRS’ye”, <http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/ufukdogruer/003>, 11 2 2015.

DÖNDÜREN, Hamdi (2009), “Sak”, Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi, c. 35, Diyanet İşleri Vakfı Yayınları, İstanbul.

DÖNDÜREN, Hamdi (2011), *Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmi*, Erkam Yayınları, İstanbul.

DÖNMEZ, İbrahim Kâfi; (2008), “Murabaha”, 1.Baskı, Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi, c. 31, Diyanet İşleri Vakfı Yayınları, İstanbul.

DURMUŞ, Abdullah; (2011), “*Murabaha*”, Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi, c. 31, Diyanet İşleri Vakfı Yayınları, İstanbul.

DUTTA, Debayan; (2014), “Financial System And Intermediaries”, <http://www.slideshare.net/DebayanDuttaCFP/financial-services-37164193>, 02.01.2015.

ERDOĞAN, Mehmet (2013), *Fıkıh ve Hukuk Terimleri Sözlüğü*, 4. Baskı, Ensar Neşriyat.

ERSOY, Murat: (2015), “Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Merkezi (International Center for settlement of Investment Disputes ISCID)”, http://www.mfa.gov.tr/uluslararası-yatırım-anlaşmazlıklarının-cozum-merkezi-international-centre-for-settlement-of-investment-disputes-icsid_.tr.mfa, 09.09.2015.

ERTAŞ, Vahdettin; (2013), “İslam Kalkınma Bankası – Sermaye Piyasası Kurulu Ortak Konferansı-Konuşmalar”, <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20130620&subid=0&ct=f>, 29.11.2014.

GÖKDENİZ, İ., M. Erdoğan ve K. Kalyüncü; (2003), “Finansal Piyasaların Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002)”, *Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, Sayı: 1, s. 107-117.

GÖKGÖZ, Ahmet; (2015), “Kira Sertifikalarının (Sukukun) Muhasebeleştirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 66.

GÜNGÖREN, Muaz; (2011), *Katılım Bankalarında Menkul Kıymet İhracının (Seküritizasyon) Yapısal Farklılık Gösteren Finansal Piyasalarda Uyum Modellemesi: Sukuk Örneği*, Doktora Programı, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

GÜNGÖREN, Muaz; (2013), “Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Uyum Modellemesi”, İstanbul Ticaret Odası-Sektörel Etütler ve Araştırmalar, İTO Yayınları, İstanbul, <http://www.ito.org.tr/itoyayin/0000401.pdf>, 23.11.2014.

GVK (Gelir Vergisi Kanunu); (2014), “Gelir Vergisi Kanunu 193”, http://www.yalova.edu.tr/Files/UserFiles/80/3065_sayl_katma_deer_kanunu.pdf, 12.10.2014.

HALICI, Ümit Arif ve Ayşe Halıcı; (2013), Finansman Temininde Yeni Bir Argüman: Sukuk (Varlığa Dayalı Kira Sertifikası), *Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi*, Sayı: 117.

HALİSDEMİR, Önder; (2013), “Türkiye’nin İlk Proje Finansmanı Sukukuna Büyük Talep”, <http://www.agaoglu.com.tr/pressRoom/265/turkiyenin-ilk-proje-finansmani-sukukuna-buyuk-talep-.html>, 20.10.2014.

HALOLU, Murat; (2012), Sukuk İhraçları ve Ülkemizdeki Sukuk Düzenlemeleri. *Çerçeve Dergisi*, Sayı: 58, Nisan, s.129.

HARÇLAR KANUNU, (2013), “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”

<http://www.assaif.org>, 20.11.2014.

<http://notoku.com>, 30.04.2014.

<http://www.enfal.de/Fikhi/M/M2/muzaraa.htm>, 29.12.2014.

İÜİB (İnönü Üniversitesi İşletme Bölümü); (2013), “Para ve Banka Ders Notları”, <https://www.inonu.edu.tr/uploads/old/4/414/2013--14-isletme-bolumu-para-ve-banka-1-9-haftalara-ait-ders-notlari.pdf>, 10.05.2015.

JABEEN, Zohra ve Javed Tariq; (2010), “Sukuk Sharia’h and Regulatory”, <http://pr.hec.gov.pk/Thesis/714S.pdf>, 15.10.2014.

KÂHYA, Hatice Kübra; (2012), *İslam Borçlar Hukukunda Selem Akdi*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

KALLEK, Cengiz; (2008), “Sakk”, Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi, c. 35, TDV Yayınları, İstanbul.

KARA, Menduh; (2015), “Fonlu Çek”, Türkiye Finans Katılım Bankası, <http://uzmanpara.milliyet.com.tr/sirket-raporu/turkiye-finans--fonlu-ceki-hizmete-sundu/21671/>, 01.10.2015.

KARA, Ömer; (2009), *Bankalarda Operasyonel Risk*, Yüksek Lisans Bitirme Projesi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

KAYAPINAR, Hüseyin (2005), “Mugarese”, Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi, c. 30, TDV Yayınları, İstanbul.

KONURALP, Gürel (2005), *Sermaye Piyasaları Analizler, Kurumlar ve Portföy Yönetimi*, 2. Baskı, İstanbul.

KÖSE, Murtaza; (2002), Ticaret Hukuku Tarihi Açısından Mudarebe ve Commenda Ortaklıklarının Etkileşimi Hakkında Bir Deneme, *Atatürk Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, Sayı: 17.

KTKB (Kuveyt Türk Katılım Bankası); (2011), “Finansal Bilgiler Faaliyet Raporu-2011”, http://www.kuveytturk.com.tr/Files/KT/pdf/finansal_bilgiler/faaliyet_raporlari/Faaliyet_Raporu_2011.pdf, 10.10.2014.

KTVKŞ, (2013), “Kuveyt Türk Varlık Kiralama Şirketi Bağımsız Denetim Raporu”, http://www.kuveytturk.com.tr/Files/KT/pdf/finansal_bilgiler/denetim_raporlari/31Aralik2013Denetimraporu.pdf, 07.12.2014.

KUR’AN-I KERİM.

KÜÇÜKÇOLAK, Necla; (2008), “Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk’un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Cilt: 45, Sayı:520, s.34.

LEUNG, Michela; (2015), “The Rising momentum of İslamic Finance in China”, <http://www.indexologyblog.com/2015/09/10/the-rising-momentum-of-islamic-finance-in-china/>, 28.09.2015.

LİNKLATERS, (2012), “Shari’a-compliant Securities (Sukuk)”, <http://www.linklaters.com/Legalnotices/Pages/Index.aspx>, 28.09.2014.

MECELLE (Mecelle-i Ahkâm-ı Adliye); (1921), “İslam Medeni Hukuku”, m d. 1409-1410

MEGEP (Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi); (2013), “Menkul Kıymetler”, http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/Menkul%20K%C4%B1ymetler.pdf, 11.12.2014.

MERCAN, Mehmet ve Osman Peker; (2013), “Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 1, s. 93-119, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/eoguibfd/article/view/5000074851>, 20.09.2015.

MICM, (Malaysian Islamic Capital Market); (2009), “Mega Sukuk Defaults- Acid Test for Islamic Finance?”, Çev., Hakkı Erçetin, http://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/icm/0912_msianicm.pdf, 01.04.2014.

MÜSLÜMOV, Alövsat ve Güler Aras; (2004), “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri”, *İktisat İşletme Finans Dergisi*, Sayı: 222

NALBANT, Mehmet; (2008), “Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları ile M.S.İ'nin Tanımı ve Tüm Yönleriyle Vergilendirme Sürecinin Örnekli Anlatımı”, <http://www.sakaryavdb.gov.tr/document/menkul%20k%C4%B1ymet%20ve%20di%C4%9Fer%20sermaye%20piyahas%C4%B1%20ara%C3%A7lar%C4%B1%20ile%20Menkul%20SERMAYE%20%C4%B0ratlar%C4%B1n%C4%B1n%20Vergilendirilmesi.pdf>, 15.08.2015.

NATHİF, J. Adam ve Thomas Abdulkader (2004), *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*, 1. Baskı, Euromoney Books, Londra, s. 36-37.

- ODABAŞI, Mehmet; (2013), “Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı”, Kuveyt Türk Katılım Bankacılığı, Adapazarı, www.tkbb.org.tr, 20.11.2014.
- ORUÇ, S., A. Turgut; (2014), “Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi (1990-2010)”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, dergisosyalbil.selcuk.edu.tr/susbed/article/download/144/128, 05.02.2015.
- ÖZCAN, Seyran ve Cemal Elitaş; (2015), Finansman Aracı Olarak Sukuk ve Muhasebeleştirilmesi, *MODAV Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Cilt: 17, Sayı: 3.
- ÖZER, Nuran; (2007), *Finansal Piyasaların Entegrasyonu ve AB Uyum Süreci*, Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ÖZERHAN, Yıldız ve Serap Yanık; (2012), *IFRS / IAS ile Uyumlu ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları, Türkiye Finansal Raporlama Standartları*, 2. Baskı, Türmob Yayınları, Ankara.
- ÖZEROĞLU, Ali İhsan; (2014), Sukuk ve Türkiye'de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi, *Tarih Okulu Dergisi*, Sayı: 19, s. 751-772.
- ÖZKAN, Mehmet; (2011), “Vadeli İşlemler Piyasası”, İzmir Ticaret Borsası Dokümanları, <http://danismend.com/kategori/altkategori/vadeli-islemler-piyasasi/>, 20.09.2015
- ÖZSOY, İsmail (1987), “*Alışverişte Vade Farkı*”, Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi, c. 12, TDV Yayınları, İstanbul.
- ÖZSOY, İsmail (2011), *Türkiye'nin Yükselen Sektörü: Katılım Bankacılığı*, İstanbul.
- ÖZULUCAN, Abitter ve Fevzi Serkan Özdemir; (2010). *Katılım Bankacılığı Muhasebe Organizasyonu, Uygulamalar, Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim*, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- RATİNG NOTLARI, (2015), <http://www.finhat.com/index.php?p=RatingNotlari>, 13.09.2015.

RESMÎ GAZETE, (2003), “Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, Seri III, No: 27, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2003/03/20030320.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2003/03/20030320.htm>, 30.10.2014.

RESMÎ GAZETE, (2008), “Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, Seri.III, No:14, m.3, <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=337&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf&submenuheader=null>, 30.10.2014.

RESMÎ GAZETE, (2011), “Resmi Gazete’de 29 Haziran 2011’de yayımlanan 2011/1854 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı”

RESMÎ GAZETE, (2012), “13.06.2006 Tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu Değişiklikleri”, md. 5.

RESMÎ GAZETE, (2013), “Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)”, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130607-14.htm>, 21.10.2014.

RESMÎ GAZETE, (2013), “6111 Sayılı Kanunun 85. maddesi ile, 25.10.1984 tarihli ve 3065 Sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu Değişikliği”, md.17.

RESMÎ GAZETE, (2013), “SPK 28.06.2013 Tarihli 28691 Sayılı Resmi Gazete’de Yayımlanan II-5.2 Sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130628-16.htm?submenuheader=null>, 21.10.2014.

SALTOĞLU, Burak; (1998), “Ekonomik Büyüme ve Finansal Piyasaların Gelişimi”, *İktisat Dergisi*, Sayı: 25, s. 13-37.

SARIKAMIŞ, Cevat; (2000), *Sermaye Pazarları*, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.

SARIKAMIŞ, Cevat ve Diğerleri; (2004), *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, 1. Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1581, Eskişehir.

SERPAM (Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi); (2013), “İslami Finans, SERPAM Araştırma Notları-1”, http://serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2012/09/Islami_Finans.pdf, 13.10.2014.

SEYİDOĞLU, Halil; (2009), *Uluslararası İktisat Teori ve Politika*, Güzem Can Yayınları, İstanbul.

SHARİQ, Nisar; (2010), “How Sukuk Works Introduction Structuring And Application Of Sukuk Bonds”, <http://ifresource.com/2010/04/27/how-sukuk-works-introduction-structuring-and-application-of-sukuk-bonds/>, 22.10.2014.

SÖYLER, İlhami; (2014), *Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)*, Gazi Kitapevi, Ankara.

SPK (Sermaye Piyasası Kurulu); (2013), *Kira Sertifikaları Tebliği*”, <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=440&ct=f&action=displayfile>, 22.10.2014.

SPK (Sermaye Piyasası Kurulu); (2014), “Varlığa ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği”, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140109-11.htm?submenuheader=null>, 20.08.2014.

SPL (Sermaye Piyasası Lisanslama); (2014), Sermaye Piyasası Lisanslama Eğitim Kurumları Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları – Finansal Piyasalar, SPL Yayınları, <http://spl.com.tr/Upload/files/1006.pdf>, 20.08.2015.

ŞAFAK, Ali (1997), *İslam Arazi Hukuku ve Tatbikatı*, TÜRDAV, İstanbul.

ŞAGAR, Eser; (2013), “Kira Sertifikaları”, Boğaziçi Avukatlar Derneği, http://bavder.com.tr/dosyalar/dosya_14678_Kira-Sertifikalari-Bogazici-Avukatlar-Dernegi-D-14.09.2013.ppt, 11.10.2014.

ŞAHİNKAYA, Ezel; (2014), “10 Soruda Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ne Yapıyor, Kararları Neden Önemli, Niye Tartışılıyorlar?”, <http://t24.com.tr/haber/10-soruda-kredi-derecelendirme-kuruluslari-ne-yapiyor-kararlari-neden-onemli-niye-tartisiliyorlar,271402>, 01.09.2015.

TEKBAŞ, Ş., A. Köse, V. Sarıkovanık ve Diğerleri; (2014), Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Sınavı, Türev Araçlar Sınavı, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Sınavı, Kredi Derecelendirme Sınavı, <http://www.spl.com.tr/Upload/files/1009-.pdf>, 01.04.2015.

TFRS 7 (Türkiye Finansal Raporlama Standartları 7); (2015), “Finansal Araçlar: Açıklamalar”.

TFRS 9 (Türkiye Finansal Raporlama Standartları 9); (2015), “Finansal Araçlar”.

TKBB (Türkiye Katılım Bankaları Birliği); (2013), “Faizsiz Finans Ürünleri-Sukuk”, <http://www.tkbb.org.tr/onemli-basliklar.aspx?pageID=87>, 20.10.2014.

TMS 39 (Türkiye Muhasebe Standartları 39); (2015), “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme”.

TOK, Ahmet; (2009), *İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler*, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara.

TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği); (2011), *Ulusal ve Uluslararası Piyasalar Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi*, TSPAKB Yayınları: 228.

TURGUT, Ahmet; (2006), “Finansal Entegrasyon” acikerisim.selcuk.edu.tr:8080/xmlui/.../507/Ahmet_TURGUT_tez.pdf, 24.05.2015.

TÜRCAN, Talip (2012), *İslam Hukuku*, 2. Baskı, Grafiker Yayınları, Ankara.

TÜRKER, Hülya; (2010), “*İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler*”, Yeterlilik Etüdü, Ankara, Sermaye Piyasa Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi.

TÜRKİYE FİNANS, (2014), “Kira Sertifikaları Bilgilendirme Dokümanı”, <http://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/yatirimci-iliskileri/Documents/TFKB-Kira-Sertifika-Bilgilendirme-Dokumani.pdf>,

ULUDAĞ, İlhan ve Erişah Arıcan; (2001), “*Finansal Hizmetler Ekonomisi Piyasalar-Kurumlar-Araçlar*”, Beta Basım Yayım, İstanbul.

USMANİ, Mufti Muhammad Taqi; (1998), “An Introduction to Islamic Finance”, <http://www.slideshare.net/abdullahsoleh5/an-introduction-to-islamic-finance-by>, 18.10.2014.

ÜÇGÜN, Selahaddin; (2010), *Basel II Kriterleri Kapsamında Operasyonel Risk*, 1. Baskı, BETA Basım A.Ş., İstanbul.

ÜNAL, Kürşat Oğuz; (2004), Sermaye Piyasası Mevzuatında Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler Securization, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 1, s.1-14, http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/8_1.pdf, 10.04.2015.

VATANSEVER, Nursen; (2000), Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması, *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, Sayı: 1.

YARDIMCIOĞLU, M., Y. Ayriçay, İ. Sabuncu ve İ.Gerekli; (2014), “Türkiye’de Sukuk: Kira Sertifikaları”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 2, Sayı: 1.

YASİN, Melikşah; (2002), *Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri*, Seçkin Yayınları, Ankara.

YAZMAN, İrfan; (1964), Mecelle Hukukunda Selem Akdi, *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt: 21, Sayı: 1, <http://auhf.ankara.edu.tr/dergiler/auhfd-arsiv/AUHF-1964-21-01-04/AUHF-1964-21-01-04-Yazman.pdf>, 10.11.2014.

YETİZ, Filiz; (2008), *Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türkiye Finans Sistemi*, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

YILMAZ, Songül; (2010), *Ticari Bankalarda Kredi Portföyü ve Kredi Risk Yönetimi-Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ZAWYA (İslami Finans Bülteni); (2014), “Sukuk-Report-Final 2014”, www.zawya.com, 20.10.2014

ZEYDAN, Abdulkerim (2011), *İslam Hukukuna Giriş*, Kayıhan Yayınları, İstanbul.

www.asyayatirim.com.tr, 2014).

EKLER

EK: A

KİRA SERTİFİKALARI VE VARLIK KİRALAMA ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ TASLAĞI BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar Amaç ve kapsam

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin amacı, kira sertifikalarının niteliklerinin belirlenmesi ve ihracında uyulması gereken esaslar ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş, belge ve kayıt düzeni, yönetim ve tasfiyelerine ilişkin esasları düzenlemektir.

Dayanak

MADDE 2 – (1) Bu Tebliğ, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 4 üncü, 6 ncı, 11 inci, 13 üncü, 61 inci maddeleri ile 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendine dayanılarak hazırlanmıştır.

Tanım ve kısaltmalar

MADDE 3 – (1) Bu Tebliğin uygulamasında;

- a) Alım-satıma dayalı kira sertifikaları (murabaha sukuk): Bankalara veya nitelikleri bu Tebliğin 11 inci maddesinde belirlenen aracı kurumlara satılmak üzere kira sertifikası ihracı ile elde edilen fonlar karşılığında alınan varlığın finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarını,
- b) Banka: 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyette bulunan bankaları,
- c) BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunu,
- ç) Girişimci: Ortak girişime münhasıran kişisel emeğini koyan ve bu kapsamda ortak girişimin yönetilmesinden sorumlu olan tüzel kişiyi veya tüzel kişilerin oluşturduğu adi ortaklığı,
- d) Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP): Mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi,

- e) Kanun: 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nu,
- f) Kaynak kuruluş: Sahipliğe ve yararlanma hakkına dayalı kira sertifikası ihraçlarında, varlıkları veya yararlanma haklarını varlık kiralama şirketine devreden anonim şirketi,
- g) Kira sertifikası: Her türlü varlık veya yararlanma hakkının finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık ile yararlanma haklarından elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan sermaye piyasası aracını,
- ğ) Kira sözleşmesi: Kiraya verenin bir varlığın kullanılmasını veya kullanmayla birlikte ondan yararlanılmasını kiracıya bırakmayı, kiracının da buna karşılık kararlaştırılan kira bedelini ödemeyi üstlendiği sözleşmeyi,
- h) Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu'nu,
- ı) MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi'ni,
- i) Ortak girişim: Bir ortaklık sözleşmesi veya tüzel kişiliği haiz ortaklık şeklinde oluşturulan proje veya iktisadi faaliyeti,
- j) Ortaklığa dayalı kira sertifikaları (mudaraba veya muşaraka sukuk): Varlık kiralama şirketinin, kira sertifikası ihracından elde edilen fonlar ile yeni bir projeyi gerçekleştirmek veya mevcut bir projenin geliştirilmesini sağlamak ya da herhangi bir iktisadi faaliyeti fonlamak amacıyla bir ortak girişime ortak olduğu kira sertifikalarını,
- k) Ortaklık sözleşmesi: Varlık kiralama şirketi ile bir ya da daha fazla tüzel kişinin emeklerini veya varlıklarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri sözleşmeyi,
- l) Sahipliğe dayalı kira sertifikaları (icara sukuk): Kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak üzere, varlık kiralama şirketi tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlıkların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarını,
- m) TTK: 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununu,
- n) Varlık: Maddi ve maddi olmayan varlıklar ile her türlü alacakları,
- o) Varlık kiralama şirketi (VKŞ): Bankalar veya nitelikleri bu Tebliğin 11 inci maddesinde belirlenmiş aracı kurumlar tarafından Kanunun 61 inci maddesi çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumunu,

ö) VKŞ yönetim sözleşmesi: VKŞ yönetim kurulunun işbu Tebliğ hükümlerinden doğan haklarının kullanılması ve yükümlülüklerinin yerine getirilmesine ilişkin sorumluluğun Türkiye Muhasebe Standartları uyarınca VKŞ'nin ilişkili tarafı tanımı kapsamına girmeyen VKŞ kurucusu niteliklerini haiz banka veya aracı kuruma devredildiği sözleşmeyi,

p) Yararlanma hakkı: Sözleşme ile kurulan ve bir varlığın mülkiyetini edinmeksizin o varlığa sahip olmaktan kaynaklanan ekonomik faydalardan yararlanma hakkını,

r) Yararlanma hakkına dayalı kira sertifikaları (icara veya vekalet sukuk): Kaynak kuruluşu veya üçüncü kişilere kiralanmak veya vekalet sözleşmesine konu edilmek üzere, VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak yararlanma hakkının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarını,

s) Yetkili kuruluş: Kurulca sermaye piyasası araçlarının halka arzında satışa aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankalarını ifade eder. İKİNCİ BÖLÜM Kira Sertifikaları ve İhraca İlişkin Esaslar Genel esaslar MADDE 4 – (1) Kira sertifikaları; sahipliğe, yararlanma hakkına, alım-satıma ve ortaklığa dayalı olarak veya bu türlerin birlikte kullanılması suretiyle VKŞ'ler tarafından ihraç edilebilir. Kurul, bu Tebliğ kapsamında ihraç edilebilecek kira sertifikası türlerine ilişkin örnekleri içeren bir rehberi internet sitesinde ilan etmek suretiyle kamuya duyurur ve gerektiğinde günceller.

(2) Kira sertifikaları itfa edilinceye kadar VKŞ'nin portföyünde yer alan varlıklar ve yararlanma hakları, VKŞ'nin yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

(3) Kira sertifikaları, ihraca konu varlık veya yararlanma hakları üzerinde bölünmemiş sahiplik veya yararlanma hakkını temsil eder. Kira sertifikası sahipleri, ihraca konu varlıklardan veya yararlanma haklarından elde edilen gelirler üzerinde payları oranında hak sahibidirler.

(4) Bu Tebliğ kapsamında ihraç edilmeyen sermaye piyasası araçları için “kira sertifikası”, “sahipliğe dayalı kira sertifikası”, “yararlanma hakkına dayalı kira sertifikası”, “alım-satıma dayalı kira sertifikası”, “ortaklığa dayalı kira sertifikası”; kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmayan VKŞ’leri ifade etmek için “varlık kiralama şirketi” veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz. 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A maddesi saklıdır.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 5- (1) Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlıkların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihracına konu varlığın mülkiyetinin VKŞ’ye devrinde, varlıkların devrine ilişkin sözleşme düzenlenmesi ve tescile tabi varlıklarda tescilin gerçekleştirilmesi zorunludur.

(3) Gayrimenkullerin konu edildiği ihraçlarda kaynak kuruluşun talebinin olması halinde, tapu sicilinde kaynak kuruluş lehine geri alım hakkı tesis edilmesi zorunludur.

(4) Bu madde kapsamında yapılan ihraçlara konu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni hak tesis edilmemiş olması zorunludur.

(5) VKŞ’ye karşı olan yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda, kira sertifikası ihracına konu varlığın satılarak kira sertifikası sahiplerinin tazmin edilmesi dahil olmak üzere, yatırımcıların haklarının korunmasına yönelik VKŞ yönetim kurulu tarafından alınacak tedbirlerin, Kurula yapılan ihraç başvurusu aşamasında sözleşmeler vasıtasıyla düzenlenmiş olması zorunludur.

(6) İhracın gerektirmesi halinde varlık vade sonunda VKŞ tarafından satılır. Vade sonunda VKŞ tarafından kaynak kuruluşa veya kaynak kuruluşun ilişkili tarafı tanımına giren kişilere varlık satışının gerçekleştirilmesi durumunda, satış fiyatı alış fiyatının altında olamaz.

Yararlanma hakkına dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 6- (1) Yararlanma hakkına dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak veya vekalet sözleşmesine konu edilmek üzere, VKŞ

tarafından kaynak kuruluştan devralınacak yararlanma hakkının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır. Hak tesisi ve sözleşmelere ilişkin bu Tebliğde hüküm bulunmayan konularda 22/11/2001 tarih ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu hükümleri uygulanır.

(2) Yararlanma hakkına dayalı kira sertifikası ihraçlarında, yalnızca bankalar ve bu Tebliğin 11 inci maddesinde nitelikleri belirlenen aracı kurumlar kaynak kuruluş olabilir. İhracın gerektirmesi halinde vade sonunda yararlanma hakkı VKŞ tarafından devredilir.

(3) Yararlanma hakkının VKŞ tarafından kiralandığı ihraçlarda, söz konusu kiralama dönemini geçmemek kaydıyla, yararlanma hakkı VKŞ tarafından kaynak kuruluşa geri kiralanabilir veya üçüncü kişilere alt kiraya verilebilir. Bu hususa kiralama sözleşmesinde açıkça yer verilmesi zorunludur. Kira bedeli sabit veya değişken olarak belirlenebilir.

(4) Yararlanma hakkının VKŞ adına kaynak kuruluş tarafından vekaleten yönetildiği veya değerlendirildiği ihraçlarda, VKŞ'nin elde edeceği getiri veya kar payına ilişkin esaslar vekalet sözleşmesinde belirtilir.

(5) Bu madde kapsamında yapılan ihraçlarda, yararlanma hakkı dolayısıyla VKŞ'ye yapılacak ödemelerin kaynak kuruluş tarafından garanti altına alınması zorunludur.

Alım-satıma dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 7- (1) Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bankalara veya nitelikleri bu Tebliğin 11 inci maddesinde belirlenen aracı kurumlara satılmak üzere, kira sertifikası ihracı ile elde edilen fonlar karşılığında alınan varlığın finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Bu madde kapsamındaki ihraçlarda VKŞ, en geç ihraçtan elde edilen fonların hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlıkları spot piyasadan alır ve maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak varlıkların satışını gerçekleştirir.

(3) Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlara konu varlıkların likit piyasalardan alınıp satılması zorunludur. Likit piyasa bağımsız ve çok sayıda gerçek alım-satım tekliflerinin mevcut olduğu, gün içinde son satış fiyatı veya cari gerçek rekabetçi alımsatım teklifleri

ile makul ölçüde ilişkili bir fiyatın belirlenebildiği ve işlemlerin ticari teamüllere uygun olan kısa bir süre içerisinde gerçekleştiği bir piyasadır.

Ortaklığa dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 8- (1) Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ihraçtan elde ettiği fonlar ile yeni bir projeyi gerçekleştirmek veya mevcut bir projenin geliştirilmesini sağlamak ya da herhangi bir iktisadi faaliyeti fonlamak amacıyla bir ortak girişime ortak olduğu kira sertifikalarıdır.

(2) VKŞ'nin nakdi sermaye, girişimcinin ise münhasıran emeğini koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası (mudaraba sukuk) ihraçlarında;

a) Ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

b) Ortak girişimden elde edilecek karın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin ticaret şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise söz konusu oran şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir.

c) Girişimcinin ihmali veya güveni suistimal etmesi hali hariç olmak üzere, ortak girişimin zararlar sonuçlanması halinde bu zarar VKŞ tarafından karşılanır ve kira sertifikası sahiplerine payları oranında yansıtılır.

(3) VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emekleri veya ticari itibarları haricindeki sermayelerini koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası (muşaraka sukuk) ihraçlarında;

a) Ortak girişimin yönetimi, ortaklardan herhangi birisi veya ortaklarca atanan üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

b) Ortak girişimden elde edilecek karın ortaklarca paylaşım oranı ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin ticaret şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise söz konusu oran şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak ortak girişimin zararlar sonuçlanması halinde ortaklar zarara sermaye payları oranında katlanırlar. Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlarda, ortak girişimin veya VKŞ dışındaki diğer ortak girişim ortaklarının ihraç tutarı kadar varlıklarının, VKŞ lehine rehnedildiğine ilişkin sözleşme yapılması zorunludur.

Kira sertifikalarının ihracına ilişkin esaslar

MADDE 9 – (1) Kira sertifikaları VKŞ’ler tarafından yurt içinde veya yurt dışında halka arz edilerek veya nitelikli yatırımcılara satış suretiyle ihraç edilebilir.

(2) Kira sertifikalarının, yurt içinde halka arz edilmek veya nitelikli yatırımcılara satış şeklinde ihraç edilmek istenmesi durumunda bu Tebliğin (1) numaralı; yurt dışında ihraç edilmek istenmesi durumunda bu Tebliğin (2) numaralı ekinde belirtilen belgelerle birlikte Kurula başvuruda bulunulur.

(3) İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak ihraçlarda VKŞ, her satıştan önce bu Tebliğin (3) numaralı ekinde yer alan belgelerle birlikte Kurula başvurur ve Kuruldan onay almak suretiyle satışı gerçekleştirir. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda ise, VKŞ Kurulca izin verilen süre içinde her satıştan önce ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvurur.

(4) Halka arz edilecek kira sertifikalarının Türkiye’de kurulan ve Kurul tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından en az biri tarafından derecelendirilmesi ve kira sertifikaları için derecelendirme sonucunda yatırım yapılabilir düzeyde notların içerisinde en yüksek üçüncü ve üstü seviyeye karşılık gelen uzun vadeli talebe bağlı derecelendirme notu verilmiş olması zorunludur.

(5) Kurul, VKŞ’den kira sertifikalarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını talep edebilir.

Varlıklara ilişkin değer tespiti yaptırma zorunluluğu

MADDE 10 – (1) Aşağıda belirtilen işlemlere konu varlıkların veya yararlanma haklarının makul değerinin söz konusu işlem öncesinde tespit edilmesi zorunludur:

a) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında, varlığın VKŞ’ye devri ile VKŞ’den kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere devri halinde,

b) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında, VKŞ dışında kalan ortakların ortak girişime nakit dışında varlık koyması halinde.

(2) Bu madde kapsamında yapılacak değer tespitlerinin, uluslararası değerlendirme standartları çerçevesinde yapılması zorunludur.

(3) Kira sertifikası ihracına konu gayrimenkuller ve diğer varlıkların değer tespitinde Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VKŞ'lere İlişkin Esaslar VKŞ'nin kuruluşu ve esas sözleşmesine ilişkin esaslar

MADDE 11 – (1) VKŞ, kira sertifikası ihracı ve bu ihraca konu işlemleri gerçekleştirmek suretiyle bankalar veya nitelikleri bu maddenin üçüncü fıkrasında belirlenen aracı kurumlar tarafından kurulur.

(2) VKŞ esas sözleşmesinin bu maddede sayılan şartları taşıması ve Kurulca onaylanmış olması zorunludur. VKŞ kuruluşu için bu Tebliğin (4) numaralı ekinde yer alan bilgi ve belgelerle birlikte Kurula başvurulur.

(3) Kurulca verilebilecek tüm yetki belgelerine karşılık gelen asgari özsermaye tutarının en az 10 katı kadar asgari özsermayeye sahip aracı kurumlar VKŞ kurmaya yetkilidir.

(4) VKŞ, Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlıklar ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bunları kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde kiralayamaz veya devredemez. VKŞ ayrıca her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlıkları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin olağan ifası dışında kullanamaz.

VKŞ'nin yönetimi ile belge ve kayıt düzeni

MADDE 12 – (1) Her bir kira sertifikası ihracına konu varlıklar veya yararlanma hakları ile bu varlık veya yararlanma haklarından elde edilecek gelirler ile katlanılacak giderler, ilgili kira sertifikası bazında ve kira sertifikası sahipleriyle payları oranında ilişkilendirilmek suretiyle VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında ayrı ayrı izlenir.

(2) VKŞ'nin finansal tabloları Türkiye Muhasebe Standartları uyarınca düzenlenir. VKŞ'ler yalnızca bireysel finansal tablo hazırlamakla yükümlüdür. VKŞ'nin bilançosunda yer alan varlıklar ve yükümlülükler ilgili kira sertifikası altında gruplanarak likidite esasına göre sıralanmak suretiyle ve itfa tarihi en yakın kira sertifikası en üstte olacak şekilde raporlanır. VKŞ'nin gelir tablosunda her bir kira sertifikasına ilişkin gelir ve giderler gruplanmak suretiyle raporlanır.

(3) Kira sertifikası ihraçlarının ve ihraca konu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için, VKŞ ile kaynak kuruluş, ortak girişimin diğer ortakları veya işlemin ilgili diğer tarafları arasında gerekli sözleşmelerin düzenlenmesi zorunludur.

(4) VKŞ kurucusunun aynı zamanda kaynak kuruluş, ortak girişimin bir ortağı veya ihraca konu işlemin tarafı olduğu kira sertifikası ihraçlarında, VKŞ'nin işbu Tebliğ hükümlerinden doğan haklarını kullanmak ve yükümlülüklerini yerine getirmek üzere, VKŞ ile Türkiye Muhasebe Standartları uyarınca VKŞ'nin ilişkili tarafı tanımına girmeyen VKŞ kurucusu niteliğini haiz başka bir banka veya aracı kurum arasında, VKŞ yönetim sözleşmesi düzenlenmesi zorunludur.

(5) VKŞ yönetim kurulu veya VKŞ yönetim sözleşmesi kapsamında görevlendirilmiş banka veya aracı kurum, varlık ve haklardan tahsilat yapılması, VKŞ'nin elde ettiği bu gelirlerin kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödenmesinden sorumludur.

(6) VKŞ, yalnızca kira sertifikası ihracı, bu ihraca konu işlemlerin gerçekleştirilmesi ve mevzuat uyarınca faaliyetinin devamı kapsamında katlanılması gereken harcamaları yapabilir. Bu kapsamda yapılan harcamalar VKŞ tarafından piyasa rayicinin üzerinde bir bedelle karşılanamaz. Yapılacak bu harcamalarda sorumluluk VKŞ yönetim kurulu veya VKŞ yönetim sözleşmesi kapsamında görevlendirilmiş banka veya aracı kuruma aittir.

VKŞ'nin tasfiyesi ve VKŞ hakkında Kurulca uygulanacak tedbirler

MADDE 13 – (1) Kurul, VKŞ'nin hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinde veya VKŞ'nin mali durumunun bozulması halinde, Kanunun 96, 97 ve 98 inci maddelerinde sayılan her türlü tedbiri almaya yetkilidir.

(3) VKŞ'nin ihraç ettiği her bir kira sertifikası ihracına ilişkin varlıklar ve yararlanma hakları, gerektiğinde satılmak suretiyle ilgili kira sertifikası sahiplerine ödenmeden VKŞ tasfiye edilemez. Bu hükmün uygulanmasından VKŞ yönetim kurulu veya VKŞ yönetim sözleşmesi kapsamında görevlendirilmiş banka veya aracı kurum sorumludur. Kira sertifikası sahiplerinin ve bu kira sertifikalarının temsil ettiği parasal değerlerin tespit edilmesinde, VKŞ'nin tasfiye haline girdiği gün itibarıyla MKK'da yer alan kayıtlar esas alınır. VKŞ'nin varlık ve yararlanma haklarının ilgili kira sertifikası

bazında ayrıştırılamaması veya VKŞ'nin tek bir kira sertifikası ihracı gerçekleştirmiş olması halinde, varlık veya yararlanma hakları kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılarak ödenir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli Hükümler Yatırımcı raporu

MADDE 14 – (1) Kira sertifikası ihraçlarında, nakit esasına göre kira sertifikası ihracına konu varlık ve haklardan elde edilen gelirler ile kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemeleri kapsayan yatırımcı raporu, söz konusu kira sertifikası itfa edilene kadar üçer aylık hesap dönemleri itibarıyla VKŞ tarafından düzenlenir. Söz konusu rapor halka arz edilen kira sertifikasının bir borsada işlem görmesi durumunda KAP'ta, işlem görmemesi durumunda izahnamede belirtilen internet sitesinde, ilgili hesap döneminin bitimini izleyen 5 iş günü içerisinde VKŞ tarafından yayınlanması zorunludur. Kira sertifikalarının nitelikli yatırımcılara satılması durumunda söz konusu raporun kira sertifikalarının satış tarihinden itibaren üçer aylık hesap dönemleri itibarıyla, ilgili hesap döneminin bitimini izleyen 5 iş günü içerisinde Kurula ve kira sertifikası sahiplerine iletilmesi zorunludur.

Diğer hususlar

MADDE 15 - (1) İzahnamenin, ihraç belgesinin ve ihraca ilişkin diğer belgelerin içeriğine, hazırlanmasına, onaylanmasına, yayınlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedeki değişikliklere, ihraççı sıfatıyla VKŞ tarafından yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, kira sertifikalarının ihraç ve satış esasları ile ihraççı sıfatıyla VKŞ'nin finansal raporlama, bağımsız denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve bu Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

İkinci el piyasa işlemleri

MADDE 16 – (1) Kira sertifikaları, VKŞ'nin talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilir.

Kira sertifikalarının kayden izlenmesi

MADDE 17 – (1) VKŞ tarafından yurt içinde ihraç edilecek kira sertifikalarının, Kanunun 13 üncü maddesi çerçevesinde MKK nezdinde hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Kurul denetimi

MADDE 18 – (1) VKŞ'nin ve gerçekleştirdiği kira sertifikası ihracına konu işlemlerin taraflarının tüm hesap ve işlemleri Kurul denetimine tabidir. Kurul, bu kişi ve kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir.

Benzer sermaye piyasası araçlarına ilişkin ihraç başvurularının Kurulca sonuçlandırılması

MADDE 19 – (1) Kurulun uygun göreceği benzer nitelikli sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin başvurular, bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

Yürürlükten kaldırılan hükümler

MADDE 20- (1) Kurulun 1/4/2010 tarihli ve 27539 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Seri: III, No: 43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği yürürlükten kaldırılmıştır.

GEÇİCİ MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla Kurulca sonuçlandırılmamış mevcut VKŞ kuruluşu veya kira sertifikası ihracı başvuruları işbu Tebliğ hükümlerine göre sonuçlandırılır.

(2) İşbu Tebliğ hükümlerine uygun olarak kurulmayan VKŞ'ler Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihi izleyen 6 ay içerisinde Ticaret Sicilinden terkin edilir.

Yürürlük

MADDE 21 – (1) Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 22 – (1) Bu Tebliğ hükümlerini, Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

**EK/1 YURT İÇİNDE İHRAÇ EDİLECEK KİRA SERTİFİKASI
İZAHNAMELERİNİN VEYA İHRAÇ BELGELERİNİN ONAYLANMASI İÇİN
GEREKLİ BELGELER(*)**

- 1) VKŞ'yi, kaynak kuruluşu, ortak girişimin diğer ortaklarını ve ihraca konu işlemin diğer taraflarını tanıttıcı bilgiler (Ek/a-ç de yer alan tablolar doldurulacaktır),
- 2) VKŞ'nin yürürlükte bulunan, tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, VKŞ'yi temsile yetkili kişilerce imzalanmış esas sözleşmesi,
- 3) VKŞ, kaynak kuruluş, ortak girişimin diğer ortakları ve ihraca konu işlemin diğer taraflarının yönetim kurulu tarafından ihraca ilişkin kararının noter onaylı örneği,
- 4) VKŞ'nin sermayesinin ödendiğinin tespitine ilişkin mali müşavir raporu ile sermayenin tesciline ilişkin TTSG,
- 5) Kira sertifikalarından kaynaklanan ödeme yükümlülükleri için garanti verilmesi durumunda Kurul ve VKŞ'ye hitaben yazılacak yazı, garantiyi veren tüzel kişinin konuya ilişkin yetkili organ kararının noter onaylı örneği,
- 6) Halka arz yolu ile yapılacak ihraçlar için; aracılık sözleşmesi,
- 7) Halka arz yolu ile yapılacak ihraçlar için; VKŞ'nin, kaynak kuruluşun, ortak girişimin diğer ortaklarının ve ihraca konu işlemin diğer tüzel kişi taraflarının yönetim kurulu üyeleri ile yönetimde yetkili olan personelinden alınan, ilgili kişiler hakkında yüz kızartıcı suçlardan dolayı alınmış cezai kovuşturma ve/veya hükümlülüğünün ve şirket işleri ile ilgili olarak taraf olunan dava konusu hukuki uyuşmazlık ve/veya kesinleşmiş hüküm bulunup bulunmadığına dair güncel beyanlar,
- 8) Kira sertifikası ihracının gerekçesi ile ihraçtan sağlanacak fonun VKŞ, kaynak kuruluş, ortak girişimin diğer ortakları veya ihraca konu işlemin diğer taraflarınca kullanım yeri,
- 9) Kira sertifikası ihracı nedeniyle düzenlenen sözleşmelerin birer örneği,
- 10) Halka arz yolu ile yapılacak satışlar için; kaynak kuruluşun, ortak girişimin diğer ortaklarının veya ihraca konu işlemin diğer tarafları ile başvuru öncesinde ihraç gerçekleştirmiş olması halinde VKŞ'nin Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanmış izahnamede yer alacak finansal tabloları,

- 11) Halka arz edilmeksizin satılmak üzere yapılacak ihraçlar için; kaynak kuruluşun, ortak girişimin diğer ortaklarının veya ihraca konu işlemin diğer tarafları ile başvuru öncesinde ihraç gerçekleştirmiş olması halinde VKŞ'nin Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanmış son iki yıllık finansal tabloları ile başvuru tarihine en yakın ara dönem finansal tabloları,
- 12) Halka arz yolu ile yapılacak satışlar için; Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış izahname,
- 13) Halka arz edilmeksizin satılmak üzere yapılacak ihraçlar için; Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış ihraç belgesi,
- 14) Halka arz yolu ile yapılacak satışlar için kira sertifikalarına ilişkin derecelendirme raporu ve derecelendirme kuruluşunun derecelendirme ölçeğine ilişkin bilgi,
- 15) Halka arz edilmeksizin satılmak üzere yapılacak ihraçlar için varsa kira sertifikalarına ilişkin derecelendirme raporu,
- 16) Kira sertifikası ihracı ile ihraca konu işlemlerin hukuki risk taşıyıp taşımadığına ilişkin söz konusu kira sertifikası ihraç işleminde veya benzer nitelikteki sermaye piyasası araçlarının hazırlanmasında görev almış hukukçular tarafından hazırlanmış hukuki durum değerlendirme raporu ile söz konusu hukukçuların bu maddede belirtilen tecrübe şartını sağladığını tevsik eden bilgi ve belgeler,
- 17) Halka arz edilmeksizin satılmak üzere yapılacak ihraçlar için; VKŞ'nin sahip olacağı varlıkların veya yararlanma haklarının nitelikleri, taraf olacağı işlemler ve ortak girişime ilişkin detaylı bilgi,
- 18) Bu Tebliğde değerlendirilmesi öngörülen varlık ve haklara ilişkin Kurulun ilgili düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış değer tespit raporları,
- 19) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında ortak girişime ilişkin fizibilite raporları ve detaylı iş planları,
- 20) Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ tarafından spot piyasada satın alınacak varlıklara ilişkin bilgi ve başvuru tarihi itibarıyla bu varlıkların işlemde kullanılacak birimleri ve birim fiyatları,
- 21) VKŞ'nin, kaynak kuruluşun, ortak girişimin diğer ortaklarının noter onaylı imza sirkülerleri,

- 22) Kira sertifikası bedellerinin yatırılması için nezdinde özel hesap açılan Banka tarafından bu durumu Kurula bildiren yazı,
- 23) Kira sertifikasının fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntem ve varsayımlara ilişkin detaylı bilgi,
- 24) Kira sertifikası ihracı için başka mercilerin karar ve onayı arandığı takdirde bu karar veya onaya ilişkin belge,
- 25) Yararlanma hakkına dayalı kira sertifikası ihraçlarında garanti veren kaynak kuruluşun konuya ilişkin yönetim kurulu kararının noter onaylı örneği,
- 26) Kurulca istenecek diğer bilgi ve belgeler.

**EK/2 YURT DIŞINDA İHRAÇ EDİLECEK KİRA SERTİFİKALARININ
İHRAÇ BELGELERİNİN ONAYLANMASI İÇİN GEREKLİ BELGELER(*)**

- 1) VKŞ'yi, kaynak kuruluşu, ortak girişimin diğer ortaklarını ve ihraca konu işlemin diğer taraflarını tanıtıcı bilgiler (Ek/a-ç de yer alan tablolar doldurulacaktır),
- 2) VKŞ'nin yürürlükte bulunan, tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, VKŞ'yi temsile yetkili kişilerce imzalanmış esas sözleşmesi,
- 3) Kaynak kuruluşun, ortak girişimin diğer ortaklarının veya ihraca konu işlemin diğer tarafları ile başvuru öncesinde ihraç gerçekleştirmiş olması halinde VKŞ'nin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanmış son iki yıllık finansal tabloları ile başvuru tarihine en yakın ara dönem finansal tabloları,
- 4) VKŞ'nin sermayesinin ödendiğinin tespitine ilişkin mali müşavir raporu ile sermayenin tesciline ilişkin TTSG,
- 5) VKŞ, kaynak kuruluş, ortak girişimin diğer ortakları ve ihraca konu işlemin diğer taraflarının yönetim kurulu tarafından ihraca ilişkin kararının noter onaylı örneği,
- 6) Kira sertifikası ihracına konu sözleşmelerin özeti,
- 7) Kira sertifikalarından kaynaklanan ödeme yükümlülükleri için garanti verilmesi durumunda Kurul ve VKŞ'ye hitaben yazılacak yazı, garantiyi veren tüzel kişinin konuya ilişkin yetkili organ kararının noter onaylı örneği,
- 8) Kira sertifikası ihracı ile ihraca konu işlemlerin hukuki risk taşıyıp taşımadığına ilişkin söz konusu kira sertifikası ihraç işleminde veya benzer nitelikteki sermaye piyasası araçlarının hazırlanmasında görev almış hukukçular tarafından hazırlanmış

hukuki durum değerlendirme raporu ile söz konusu hukukçuların bu maddede belirtilen tecrübe şartını sağladığını tevsik eden bilgi ve belgeler,

9) Kira sertifikası ihracı için başka mercilerin karar ve onayı arandığı takdirde bu karar veya onaya ilişkin belge,

10) VKŞ'nin sahip olacağı varlıkların veya yararlanma haklarının nitelikleri, taraf olacağı işlemler ve ortak girişime ilişkin detaylı bilgi,

11) Kira sertifikası ihracının gerekçesi ile ihraçtan sağlanacak fonun kaynak kuruluş, ortak girişimin diğer ortakları veya ihraca konu işlemin diğer taraflarınca kullanım yeri,

12) VKŞ'nin, kaynak kuruluşun, ortak girişimin diğer ortaklarının noter onaylı imza sirkülerleri,

13) Kurulca gerekli görülmesi halinde verilen bilgileri teyit eden belgeler ile Kurulca istenebilecek diğer belgeler.

EK/3 İZAHNAMENİN GEÇERLİLİK SÜRESİ İÇİNDE HER İHRAÇTAN ÖNCE KURULA GÖNDERİLECEK BİLGİ VE BELGELER(*)

1) Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış arz programı sirküleri veya sermaye piyasası notu ile özet,

2) İhraççı (VKŞ) bilgi dokümanı veya arz programı izahnamesinde açıklanan hususlarda değişiklik gerekmesi durumunda buna ilişkin değişiklik metinleri, değişiklik gerekmiyorsa bu hususa ilişkin olarak VKŞ tarafından verilecek beyan,

3) Satışı yürütecek yetkili kuruluşlarla yapılan halka arza aracılık sözleşmesinin bir örneği (Daha önce Kurula gönderilen aracılık sözleşmesi halen geçerli ve bu sözleşmede herhangi bir değişiklik yapılmadıysa tekrar gönderilmesine gerek bulunmamaktadır. Bu durumda VKŞ beyanı yeterlidir)

4) Kurulca gerekli görülmesi halinde verilen bilgileri teyit eden belgeler ile Kurulca istenebilecek diğer belgeler.

**EK/4 VKŞ KURULUŞ BAŞVURUSU İÇİN GEREKLİ BİLGİ VE
BELGELER(*)**

- 1) Kurucu aracı kurum veya bankayı tanıtıcı bilgiler (Ek/a-ç de yer alan tablolar doldurulacaktır),
 - 2) Kurul standartlarına uygun olarak hazırlanmış VKŞ esas sözleşme taslağı ve diğer kuruluş belgeleri,
 - 3) Kurucu aracı kurum veya bankanın kuruluşu ilişkin yönetim kurulu kararı,
 - 4) Kurucu aracı kurum veya bankanın Kurulun ilgili düzenlemelerine uygun olarak düzenlenmiş son iki yıllık finansal tabloları ile başvuru tarihine en yakın ara dönem finansal tablolar,
 - 5) Kurulacak VKŞ'nin ortaklık yapısı ve atanacak yönetim kurulu üyesine ilişkin bilgiler,
 - 6) VKŞ kuruluşu için başka mercilerin karar ve onayı arandığı takdirde bu karar veya onaya ilişkin belge,
 - 7) Kurucu aracı kurum veya bankanın noter onaylı imza sirkülerleri, 8) Kurulca istenecek diğer bilgi ve belgeler.
- (*) Ek/1, Ek/2, Ek/3 ve Ek/4 te yer alan bilgi ve belgelerin, KAP'ta ilan edilmiş olması ve bunların güncel olduğunun VKŞ, kaynak kuruluş, ortak girişimin diğer ortakları veya ihraca konu işlemin diğer tarafları tarafından beyan edilmesi durumunda, Kurula ayrıca kağıt ortamında gönderilmesi gerekmez.

ÖZGEÇMİŞ

Mardin doğumlu Seyran Özcan, ilkokul, ortaokul ve lise öğretimini Antalya’da tamamladı. 2003-2007 yılları arasında Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Kamu Yönetimi Bölümünü bitirdi. 2009-2013 yılları arasında Ankara’da Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Muhasebe ve Finansman Öğretmenliğinden Onur Derecesi ile mezun oldu. 2013-2015 yılları arasında Yalova Üniversitesi Uluslararası Ticaret ve Finansman Tezli Yüksek Lisans bölümünü tamamladı. Uluslararası hakemli, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisinde “Finansman Aracı Olarak Sukuk ve Muhasebeleştirilmesi” adlı bir makalesi Eylül 2015 tarihinde yayımlandı.