

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

**SUKUK UYGULAMALARI VE DÜNYA
SUKUK PİYASASININ GELİŞİMİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Abdullah OKULU

Enstitü Anabilim Dalı: İslam Ekonomisi ve Finansı

Tez Danışman: Doç. Dr. Şakir GÖRMÜŞ

HAZİRAN - 2017

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

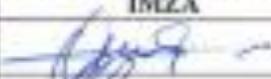
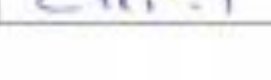
SUKUK UYGULAMALARI VE DÜNYA
SUKUK PİYASASININ GELİŞİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Abdullah OKULU

Enstitü Anabilim Dalı: İslam Ekonomisi ve Finansı

"Bu tez 16/03/2017 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oyların / Oyçokluğu ile kabul edilmiştir."

JÜRI ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Doç. Dr. Zahir Gönmez	Basarılı	
Doç. Dr. Süleyman Kaya	Basarılı	
Doç. Dr. Levent Emin Akkaya	Basarılı	



SAKARYA
ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS/DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU BEYAN BELGESİ

Tez Başlığı: Sukuk Uygulamaları ve Dünya Sukuk Piyasasının Gelişimi

Yukarıda başlığı belirtilen tez çalışmamın toplam 109 sayfalık kısmına ilişkin *Sakarya Üniversitesi Lisansüstü Yönetmeliği Madde 28* uyarınca aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan ve 03/07/2017 tarihinde Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından şahsıma iletilen *Turnitin* intihal tespit programı raporuna göre tezimin benzerlik oranı % 19'tır.

Uygulanan filtrelemeler:

- 1) Kaynakça hariç
- 2) Alıntılar dahil
- 3) 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Bu bilgiler doğrultusunda tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

Öğrenci

Abdullah OKULU 03.07.2017

ÖĞRENCİ BİLGİLERİ

Adı – Soyadı	: Abdullah Okulu
Öğrenci Numarası	: 1460y60005
Ana Bilim Dalı	: İslam Ekonomisi ve Finansı
Programı	: İslam Ekonomisi ve Finansı
Statüsü	: ☐ Y. Lisans ☐ Doktora ☐ Bütünleşik Doktora

Danışman 03.07.2017

Doç.Dr. Şakir Görmüş

ÖNSÖZ

Bismillahirrahmânirrahîm,

Hamd âlemlerin rabbi olan Allah(cc)'a mahsustur, salât ve selâm Allah Rasûlü Muhammed (sav)'in üzerine olsun.

Bu tezin yazılması aşamasında, çalışmamı sahiplenerek titizlikle takip eden danışmanım Doç. Dr. Şakir GÖRMÜŞ' e değerli katkı ve emekleri için içten teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Bütün süreç boyunca her anlamda yanımda olmuş, desteğini ve katkılarını esirgememiştir.

Çalışmama destek verip her konuda yardımını esirgemeyen kıymetli hocam Doç. Dr. İsak Emin AKTEPE'ye, yardımlarına başvurduğum tüm çalışma arkadaşlarıma, hocalarıma ve çalışmamın ortaya çıkması adına sayısız katkısı olan değerli büyüğüm Erdem HURŞİT'e teşekkürü borç bilirim.

Son olarak bu günlere ulaşmamda emeklerini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim aileme şükranlarımı sunarım.

Gayret bizden tevfik Allah(c.c)'tandır.

Abdullah OKULU

30.06.2017

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
TABLO LİSTESİ	iv
GRAFİK LİSTESİ	v
ÖZET.....	vi
ABSTRACT	vii
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: GÜNÜMÜZDE İSLAMİ FİNANSMAN VE YÖNTEMLERİ	5
1.1. Mudarebe.....	6
1.2. Müşareke	7
1.3. Murabaha.....	7
1.4. İcare.....	7
1.5. Selem.....	8
1.6. İstisna	8
1.7. Sukuk	8
1.8. Teverruk.....	9
BÖLÜM 2: SUKUK VE UYGULAMALARI	11
2.1. Sukuk Tanımı ve İşlevi	11
2.2. Sukukun Tarihçesi.....	14
2.3. Sukukun Türleri	17
2.3.1. Kaynaklarına Göre Sukuk Türleri.....	17
2.3.1.1. Proje Kaynaklı Sukuk.....	17
2.3.1.2. Varlık Kaynaklı Sukuk.....	18
2.3.1.3. Bilanço Kaynaklı Sukuk.....	20

2.3.2. Modellerine Göre Sukuk Türleri.....	21
2.3.2.1. Mudarebe Sukuku	21
2.3.2.2. Müşareke Sukuku	25
2.3.2.3. İcare Sukuku.....	27
2.3.2.4. Murabaha Sukuku	30
2.3.2.5. Selem Sukuku.....	33
2.3.2.6. İstisna Sukuku	35
2.3.2.7. Melez Sukuk.....	37
2.3.2.8. Vakala Sukuku	38
2.4. Türk Hukuk Sisteminde Sukuk	39
2.5. Türk Hukuk Sisteminde Sukukların Vergilendirilmesi	42
2.6. Sukuk, Bono ve Hisse Senedi Arasındaki Farklar	45
2.7. Sukukun Yatırımcılar İçin Faydaları.....	48
2.8. Sukukun İşleyişi	50
2.9. Sukukun İkincil Piyasası	50
2.10.Sukuk Endeksleri	51
2.11.Sukuk Piyasasının Gelişmesinin Önündeki Engeller	53
BÖLÜM 3: DÜNYADA SUKUK UYGULAMALARI.....	55
3.1. Malezya Sukuk Piyasası.....	66
3.2. Suudi Arabistan Sukuk Piyasası	68
3.3. Endonezya Sukuk Piyasası.....	70
3.4. Diğer Sukuk Piyasaları.....	72
3.4.1. Almanya	72
3.4.2. İngiltere	72
3.4.3. Fransa	73

3.4.4. Bahreyn	73
BÖLÜM 4: TÜRKİYE’DE SUKUK UYGULAMALARI	75
BÖLÜM 5: İSLAM HUKUKU AÇISINDAN SUKUK İHRAÇLARI	85
5.1. İslam ve Yatırım Sertifikaları	85
5.1.1. İslam Hukuku Açısından Sukuk.....	85
5.1.2. İslam Hukuku Çerçevesinde Sukukun İkincil Piyasası.....	88
5.1.3. Sukuk İhraçlarında Fetva Süreci	90
5.1.4. Türkiye’de Fetva Süreci.....	91
5.1.5. Dünyada Fetva Süreci	93
5.1.6. AAOFII	97
Dünya ve Türkiye Sukuk İhraçları Hakkında Tespit ve Öneriler.....	98
SONUÇ ve DEĞERLENDİRME.....	104
KAYNAKÇA	107
EKLER.....	115
ÖZGEÇMİŞ.....	138

TABLO LİSTESİ

Tablo 1	: Teverruk İşleyişi.....	9
Tablo 2	: Sukuk İşleyişi	14
Tablo 3	: 2002 Malezya Sukuk İhracı	16
Tablo 4	: Varlığa Dayalı Sukukun İşleyişi	19
Tablo 5	: Bilanço Kaynaklı Sukuk İşleyişi	20
Tablo 6	: Mudarebe Sukukunun İşleyişi.....	23
Tablo 7	: Müşareke Sukukunun İşleyişi	26
Tablo 8	: İcare Sukukunun İşleyişi	28
Tablo 9	: Murabaha Sukukunun İşleyişi.....	31
Tablo 10	: Selem Sukukunun İşleyişi	34
Tablo 11	: İstisna Sukukunun İşleyişi.....	36
Tablo 12	: İslami Kalkınma Bankası 2003 Yılı Melez Sukuk İhracı	37
Tablo 13	: Hong Kong 2015 Yılı Vakala Sukuk İhracı	39
Tablo 14	: Sukuk, Bono, Hisse Senedi Farkları	45
Tablo 15	: Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Tarihi.....	76
Tablo 16	: Türkiye’de Sukuk Tarihi	79
Tablo 17	: Albaraka Türk Tarafından İhraç Edilen Sukuklar.....	82
Tablo 18	: Türkiye Finans Katılım Bankası Tarafından İhraç Edilen Sukuklar.....	82
Tablo 19	: Kuveyt Türk Katılım Bankası Tarafından İhraç Edilen Sukuklar	83
Tablo 20	: Malezya’da Fetva Süreci.....	93
Tablo 21	: Suudi Arabistan’da Fetva Süreci.....	94
Tablo 22	: İran’da Fetva Süreci	95
Tablo 23	: Kuveyt’de Fetva Süreci.....	95
Tablo 24	: İngiltere’de Fetva Süreci	96

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1	: Sukuk ve Bono Getirileri (2005-2014)	48
Grafik 2	: Dünyada İhraç Edilen Sukuklar (2002-2011)	58
Grafik 3	: Dünyada İhraç Edilen Sukuklar(2013-2014)	58
Grafik 4	: Dünya Sukuk Piyasası (2001-2012).....	60
Grafik 5	: Dünyada İhraç Edilen Sukuklar(2013-2014)	61
Grafik 6	: Dünya Sukuk Piyasası Payı (2011-2015).....	62
Grafik 7	: Ülke Bazında Sukuk İhracı	63
Grafik 8	: Dünya Sukuk İhracı (2001-2014).....	64
Grafik 9	: Bölge Bazında Sukuk İhracı.....	64
Grafik 10	: Para Birimine Göre Sukuk İhracı	65
Grafik 11	: Kamu Sukuk İhracı	66
Grafik 12	: Malezya'nın Dünya Sukuk Piyasasından Aldığı Pay.....	67
Grafik 13	: Suudi Arabistan'da Gerçekleştirilen Sukuk İhraçları (milyon dolar) ...	70
Grafik 14	: Endonezya'da Gerçekleştirilen Sukuk İhraçları (milyon dolar)	72

Tezin Başlığı: Sukuk Uygulamaları ve Dünya Sukuk Piyasasının Gelişimi**Tezin Yazarı:** Abdullah OKULU**Danışman:** Doç. Dr. Şakir GÖRMÜŞ**Kabul Tarihi:** 14.07.2017**Sayfa Sayısı:** vii (ön kısım) + 138 (tez)**Anabilimdalı:** İslam Ekonomisi ve Finansı **Bilimdalı:**

İslam'da faiz ve buna bağlı gelirlerin haram olması sonucunda, İslami tasarrufların değerlendirilmesi için geleneksel finans sistemine paralel olarak İslami yasakları göz önüne alan İslami finans piyasası gelişmiştir. İslami finans piyasasındaki finans araçlarında temel mantık faizsiz gelir elde etmektir. Her geçen gün gelişen İslami finans piyasalarında kullanılan finansman araçları mudarebe, müşarake, murabaha, icare, selem, istisna ve sukuk gibi farklı türlerde olabilmekle beraber en sık kullanılan İslami finansman aracı sukuk olarak karşımıza çıkmaktadır. Sukuk, temel olarak malın sahipliğini gösteren bir belge olarak nitelendirilmektedir. Sukuk ile varlıklar üzerinde mülkiyet hakkı elde edilmekte ve bu hak üzerinden gelir elde edilmektedir. Dünyada alternatif bir finans modeli olarak piyasadaki yerini alan sukukun ülkemizdeki kullanımında son yıllarda artış görülmektedir. Çalışmanın amacı sukuk hakkında bilgi vermenin yanında Türkiye ve dünyada sukuk uygulamalarını ortaya koymak, eleştirel olarak ele almak ve fıkhi açıdan sukuku incelemektir. Çalışma kapsamında İslami finansman araçlarından sukuk, türleri ve tarihçesi hakkında bilgi verilmiş, sukuk piyasasının dünya ve Türkiye'de gelişimi araştırılmış ve sukukun fıkhi boyutu ele alınmıştır. Çalışmalarla ortaya çıkan sonuçlarda araştırmacılar ve finans birimi yöneticileri için bilgiler sunulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: İslami finans, sukuk, tahvil, varlık kiralama şirketi, kira sertifikası.

Title of the Thesis: Sukuk Practices and Development of the World Sukuk Market**Author:** Abdullah OKULU**Supervisor:** Assoc. Prof. Şakir GÖRMÜŞ**Date:** 14.07.2017**Nu. of pages:** vii (pre text) + 138 (main**Department:** Islamic Economics and Finance **Subfield:**

As a result of the forbidden interest and related incomes in Islam, the Islamic finance market that takes Islamic bans into account has been developed in parallel with the traditional financial system. The basic logic in the Islamic finance market is to obtain interest-free income. Financing instruments used in the Islamic finance market that can be in different types such as mudarabah, musharaka, murabaha and sukuk, but the most frequently used Islamic finance tool is sukuk. Sukuk is basically described as a document showing the ownership of the goods. With Sukuk, the right of ownership is acquired over the assets and the income is obtained from this right. As an alternative financial model in the world, the usage of the sukuk in the global markets has increased in the recent years.

The purpose of this study is to give information about sukuk, to reveal the usage of sukuk in Turkey and in the world and to discuss sukuk in terms of fiqh. Within the scope of the study, a general information about sukuk, its types and history was given, the development of sukuk market in Turkey and in the world as well as its Islamic scope was discussed. The results revealed by the study provide information for researchers and managers in this field.

Keywords: Islamic finance, sukuk, bond, asset leasing company, lease certificate.

GİRİŞ

İslami finans, İslam'da yasaklanmış ürün ve hizmetlerin finansmanı için faizsiz bir yöntem olarak ortaya çıkmıştır. İslam'da risk almadan para kazanmanın, diğer bir ifadeyle faizin yasak olması İslami ülkelerde geleneksel tahvil gibi araçlarla yatırım yapılmasının ve finansman sağlanmasının da yasak olduğu anlamına gelmektedir. Bu nedenle İslam ülkelerinde İslami hukuka uygun finansman yöntemleri geliştirilmiştir. Geliştirilen bütün İslami finans araçlarında temel mantık paranın kiralanmasından ziyade emek sahibinin veya varlığın kiralanması ya da satılması ve bu sayede emek sahibinin yaptığı işten ya da varlığın kiralanmasından ya da satılmasından elde edilen gelire ortak olmaktır. Elbette ki ticari bir faaliyet olduğu için karın yanında zarar riski de söz konusudur. Zaten İslami finans araçlarını, geleneksel finans araçlarından ayıran temel özellik de budur. Diğer bir yandan dünyada yaklaşık her 10 yılda bir vuran kriz dönemlerinde piyasaların geliştirilmesi için başvurulmuş alternatif kaynaklardan biri olan İslami finans araçları sadece İslam ülkelerinde değil, Avrupa ülkelerinde ve Amerika'da da sıkça kullanılmaktadır. Piyasaları domine eden batı eksenli ekonomik düzen İslami finans üzerinde de etkili olmakta, Londra ve New York İslami finansın başkenti olma çabasında önemli adımlar atmışlardır. Sadece finansal piyasalarda gerçekleşen aksiyonlar ile kalmayıp, akademik çalışmalara verilen destek, mali düzenlemeler ve algı oluşturma çabaları batının İslami finans alanında etkili olmasının etkenlerindendir. Öte yandan İslami finansın yapısı itibarı ile krizlere dirençli, insan fıtratına ve ticaret doğasına uygun olması gibi faydaları da özellikle batılı ülkelerin dikkatini çeken bir etken olmaktadır.

İslam inananlara iyiliği emredip, kötü olanı nehyetme emrini verirken faizi yasaklar. Müslümanların İslam inancında ahkâmın bir kısmını kabul edip bir kısmını kabul etmeme hakkı söz konusu değildir. Hayatın her safhasında kurallar bütününe sahip İslamın, ticari hayat hakkında emirlerinin olmaması düşünülemez. Konvansiyonel finansal düzenin etkin ve yaygın olması müslüman toplumlarda dinlerinin emrettiği şekilde ticari aktivitelerine yaşamaları adına çok dar bir alan bırakmıştır. Bu durum faizin normalleşmesine ve gereklilik olarak görülmesine yol açmaktadır. Fakat Allah ticareti helal, faizi haram kılmıştır. İslami finans araçlarının tanıtılması, kullanılması, başarılı bir şekilde icra edilmesi ve İslami olma durumunun vurgulanması yukarıda

bahsedilen durumlardan ötürü müslüman olmanın temel gerekliliği olarak çok önemli bir hal almıştır. Faizin hiç olmadığı kadar kolay ulaşılan ve mecbur bırakılan günümüzde İslami finans araç ve uygulamalarına hiç olmadığı kadar ihtiyaç vardır. Sukuklar bu konuda faizli bono ve tahvillere alternatif olarak ortaya çıkan etkili bir uygulama olmaya adaydır.

İslami finans araçları mudarebe, müşarake, murabaha, icare, selem, istisna ve sukuk gibi farklı türlerde olabilmekle beraber son yıllarda en sık kullanılan İslami finansman aracı sukuk olarak karşımıza çıkmaktadır. Son yıllarda gösterdiği büyük gelişim ve yaygınlaşması ile önem arzetmektedir. İslami finans kuruluşları için büyük öneme sahip olan sukuklar, son birkaç yüzyıl boyunca İslam dünyasında meydana gelen geri kalmışlık ve batının gölgesinde ilerleme gibi talihsiz durumları aşmak adına atılacak adımlardan biri olarak görülmelidir. İki milyar nüfus büyüklüğüne yaklaşan İslam alemi alternatif sistemlere değil kendi ekonomik düzenine ihtiyaç duymaktadır.

Çalışma kapsamında sukuklar birçok boyutu ile ele alınmış, değerlendirmeler yapılarak, eleştiri ve tavsiyelerde bulunulmuştur.

Çalışmanın Konusu

Araştırma kapsamında İslami finansman araçlarından sukuk uygulamaları ve sukuk piyasasının dünya ve Türkiye’de gelişimi araştırılmıştır. Araştırma beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde sukuk ile ilgili tanımlamalar yapılarak tarihçesi ve türleri detaylı incelenmiştir. Ardından sukukun yatırımcılar açısından önemi, gelişmesi önündeki engeller ve diğer geleneksel finansman araçlarından farkı açıklanmıştır. İkinci bölümde, sukukun dünya piyasasındaki tarihçesi ve uygulamaları araştırılmıştır. Malezya, Suudi Arabistan ve Endonezya ve diğer ülke piyasalarındaki sukuk durumu incelenmiştir. Üçüncü bölümde sukukun Türkiye piyasasındaki gelişimi ve Türkiye’deki hukuki sistemdeki varlığı incelenmiştir. Dördüncü bölümde ise yapılan araştırmalar özetlenerek sukuk piyasasının gelişmesi ile ilgili öneriler sıralanmıştır. Son bölümde ise sukukların İslam hukuku çerçevesinde değerlendirmesi ve tetkiki yapılmıştır.

Çalışmanın Önemi

Gelişen ve karmaşıklaşan ekonomik sistem ve finansal piyasalar faiz ile kazanç elde edilen bir sistem haline gelmiş ve müslüman dünyası bu gelişim ve değişime tam olarak

adapte olamamıştır. Zira egemen batı ekonomisi finansal temel olarak faizi baz almış ve hüküm gücü ile ekonomileri bu sisteme mecbur bırakmıştır. Sukuk bu anlamda İslam ülkeleri adına büyük bir potansiyel taşımaktadır. Aynı zamanda hakim ekonomik düzene benzeşme riski de bulunmaktadır. Müslümanların finansal hayatta aktif ve rekabet edebilecek bir konuma ulaşması adına sukuklar bir fırsattır.

Finansal piyasalarda çok geç işlem görmeye başlayan sukuklar, kısa zamanda önemini ve potansiyelini gösterip, büyük hacimli ihraçlar gerçekleştirmiştir. İslami finans kuruluşları yanında konvansiyonel bankalar da bu potansiyelin farkındadır. Dünya İslami finans müslüman ülkelerden daha fazla müslüman olmayan ülkelerin etkisine girmeye başlamıştır. Nitekim bu minvalde modern anlamda ilk sukuk ihracı dahi Avrupalı bir firma tarafından gerçekleştirilmiştir.

Bu denli yüksek potansiyel taşıması, dünya piyasalarında ilgi çekmesi, müslümanlara faizsiz bir yatırım ve fon temini sağlayabilmesi, finansal piyasalarda ekonomik kimliğini tekrar ortaya çıkarmak adına gerekliliği ve dinin hayatın her alanında olduğu gibi ticari hayatta da etkin rolünü ortaya çıkarması adına sukukların gelişimi, tanıtımı, ihracı ve çeşitlendirilmesi müslümanların üzerine düşen önemli bir görevdir.

Çalışmanın Amacı

Günümüz finans endüstrisi ve sektörü çeşitli, karmaşık ve köklü bir hal almıştır. Modern manada İslami finans yeni sayılabilecek bir geçmişe sahiptir. Sukuk, İslami finans içerisinde önemli bir paya sahip ve gelişim gösteren bir yatırım aracıdır. Çalışma kapsamında sukukun finansal piyasalara adapte olması ve İslami yatırım araçlarına öncü olması durumuna istinaden fıkhi analizi, dünya piyasalardaki durumu ve finansal açıdan incelenmesi tespit ve öneriler ile katkı sağlaması amaçlanmıştır.

Çalışma kapsamında, İslami finans sektöründeki yöneticilere ve personele, akademik araştırmalara, sukukun teknik ve İslami altyapısını öğrenmek isteyen yatırımcılara araştırma içeriği ile katkı sunması hedeflenmektedir.

Çalışmanın Yöntemi

Araştırma süresince literatür taranmıştır. Dünya ve Türkiye sukuk ihraçları incelenmiş, finansal ve fıkhi analizleri yapılmıştır. Türkiye’de sukuk ihracı gerçekleştiren katılım bankalarının ilgili birimlerinden finansal aktiviteleri hakkında bilgi toplanmıştır. Elde edilen veriler paylaşılmıştır. Sukuk ihracı için gereken iş akışı ve belgeler sağlanmıştır.

Fıkhi açıdan sukukların incelenmesi adına ilgili literatür taranmıştır. Fetva süreçleri incelenmiş olup, katılım bankası fetva kurulu görüşlerinden faydalanılmıştır. İhraç edilen sukukların fetva süreçleri ve değerlendirilmesi çalışma kapsamında ifade edilmiştir.

Dünya Bankası ve AAOFII tarafından düzenlenen ilgili toplantılara iştirak etme yolu ile veri toplanmış ve fıkhi ve finansal açıdan mevcut durum, son gelişmeler ve alınacak aksiyonlar hakkında yetkililerden elde edilen veriler ile değerlendirilme yapıp, öneri ve eleştirilerde bulunulmuştur.

Çalışmanın Sınırlılıkları

Modern sukuk ihraçlarının henüz yeni olmasından ötürü, finansal olarak benzeri faizli enstrümanlar ile mukayesesi başlıca kısıtlardandır. Türkiye ihraçlarında icare sukukun da adını verdiği şekliyle kira sertifikalarının çeşitli olmaması ve 2013 yılında çeşitlenmiş olması, yurtdışı örneklerle beraber değerlendirmede bulunmada eksiklik meydana getirmektedir.

AAOFII kararlarının bağlayıcı olmaması ve fetva süreçlerinde dünyada ve Türkiye’de bir standardın olmaması çalışma kapsamında fetava açısından ortak zemin bulunmamasına yol açmıştır. Uluslararası endekslerin İslami bir bononun, konvansiyonel bir enstrüman olarak değerlendirmeye tabi tutması, sukukların kendine özgü İslami dinamikleri ile değerlendirilememesine yol açmıştır.

Henüz bir İslami denetim mekanizmasının olmaması, ihraçların denetim faaliyetinden geçmeyip, bağımsız denetçi raporları ve kurumlar içinde ihraçların İslami sınırların ne denli tatbik edilmesi üzerine verilere ulaşmayı imkansız kılmıştır.

1. GÜNÜMÜZDE İSLAMİ FİNANSMAN VE YÖNTEMLERİ

İslami finans temel olarak İslam hukukuna dayanan finansal işlemlerdir. Ayrıca her ne kadar içerisinde finans kelimesi geçse de, finansal bir faaliyet olmayıp bir ticaret faaliyetidir.¹ İslami finasta İslam hukukunun temel aldığı değerlere uygun bir sistem geliştirilmiştir. İslam'da faizin yasak olmasından ötürü İslami finansın temelinde faizsiz faaliyetler yer almaktadır. Bu yüzden ortaya çıkan İslami finans enstrümanlarının hiçbirinde faiz getirisi bulunmamaktadır.

İslami finans İslamiyet'in mülkiyet hakları, sosyal ve ekonomik adalet, gelir dağılımı ve yönetimi ile ilgili inançlar üzerine kurulmuştur.² Faizin sadece para üzerinde değil, mal ve hizmetler üzerinden kazanılmasının da haram olduğu İslamiyet'te görüş birliğinde olunan bir konudur. Bu yüzden bu konuyu belirtmek bir yana, gizli bir şekilde ima eden sözleşmeler bile İslam hukukuna göre geçersizdir.

İslami finansın oluşturduğu kurallar temel olarak aşağıdaki şekilde özetlenebilmektedir:³

- Faiz getiren her türlü borç senetleri sistemden çıkartılmalı yerine risk paylaşım formülü getirilmelidir.
- Bankalarda toplanan mevduatlar yine aynı şekilde faiz kazanma amacıyla tutulmamalı, kar-zarar paylaşımına dayandırılmalıdır.
- Yapılan finansal tüm sözleşmeler bir varlık ya da hizmet ile desteklenmelidir. Diğer bir ifadeyle, mal ve hizmetlerin değiş tokuşu teşvik edilmelidir.
- Mülkiyet hakları desteklenmeli ve güvence altına alınmalıdır. Bireysel mülkiyetlerin de kaynakları doğrudan belirtilmelidir.
- Yapılan sözleşmelere bağlı kalınmalıdır. Sözleşmelerde yazılan yükümlülükler istisnasız yerine getirilmelidir. Ancak sözleşme İslam hukukuna aykırı olmamalıdır.
- İşlem adımları gerçekleştirilirken İslam hukukuna riayet edilmelidir.. İslam'ın yasakladığı faaliyetler yapılmamalıdır. Sözleşmede belirtilen bütün ekonomik faaliyetler adil bir şekilde yerine getirilmelidir.
- Gelir dağılımı İslami finans enstrümanları ile adil hale getirilmelidir.

¹ Hüseyin Tunç, **Katılım Bankacılığı Felsefesi Teorisi ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul: Nesil Yayınları, 2010.

² Mahmoud El-Gamal, **Islamic Finance: Law, Economics and Practice**, Londra: Cambridge University Press, 2009.

³ Mahmoud Mohieldin, Zamir Iqbal, Ahmed Rostom ve Xiaochen Fu, "The Role of Islamic Finance in Enhancing Financial Inclusion in Organization of Islamic Cooperation (OIC) Countries", **Islamic Economic Studies**, Cilt.20, Sayı.2 (2012), s.55-120.

İslami finans savunucuları, İslami finansın genel finans sistemine katkıda bulunduğunu belirtmektedirler. Bunun en önemli etkisinin 2008 finansal krizinde görüldüğü savunulmaktadır.⁴ 2008 finansal krizinde faiz sistemi ile konvansiyonel sistem gibi içiçe olmaması sebebi ile diğer finansal piyasalar kadar derinden etkilenmemiştir. Bunun en önemli nedenlerinden biri de klasik sistemden farklı olarak İslami finansın gerçek ticarete dayanma ilkesi ve risk paylaşımını savunmasıdır.

İslami finans kurumları tarafından geliştirilmiş olan finansman yöntemleri, ortaklık yoluyla finansman sağlama yöntemleri, kiralama ve satış sözleşmeleri yoluyla finansman sağlama yöntemleri olarak nitelendirilmektedir. Bu bütün finansal ürünlerde ortak olan ana nokta müşterilere fon kullandırılabilmesi için bankanın veya finans kuruluşunun, müşterinin ve müşterilerin bu fonu nerede kullanacağı konusunda bilgi sahibi olması ve hatta bazı ürünlerde sözleşmeye konu olan ticari faaliyetin içinde doğrudan bulunmasını gerektirmesidir.

İslami piyasalarda kullanılan finansman yöntemleri mudarebe, müşareke, murabaha, icare, teverruk ve sukuktur.⁵ Araştırma kapsamında araştırılacak olan sukuk hakkında daha detaylı bilgi verebilmek ve konunun daha iyi anlaşılmasını sağlamak için diğer İslami finans yöntemleri hakkında da kısaca bilgi verilecektir.

1.1. Mudarebe

Mudarebe, bir tarafın sermayeye, diğer tarafın da finansman ihtiyacına sahip olduğu durumlarda uygulanan bir ortaklık türüdür.⁶ Finansman ihtiyacı olan bir işletme sermaye sahiplerinden (genellikle İslami finans kurumları) bu finansman ihtiyacını karşılarken, sermaye sahibi de ihtiyacı olan iş gücünü temin etmektedir. Bu sayede, sermaye sahibi parasını, İslami hukuka uygun bir yolla kullandırmakta, işgücü sahibi de hem çalışmakta hem de kazanç elde etmektedir. Bu tür ortaklığa mudarebe adı verilmektedir.

Mudarebe bir diğer ifadeyle emek - sermaye ortaklığıdır. Banka ya da sermaye sahibi yatırım için ihtiyaç duyulan kaynakların tamamını sağlarken, müşteri ise emeğini ortaya koymaktadır. Yapılan işlemde oluşan kar sermaye sahibi ile sermaye ihtiyacı olan arasında başlangıçta anlaşılan oranlarda paylaşılır. Zarar olması durumunda ise, eğer

⁴ Tunç, s.152.

⁵ Hülya Türker, “İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık”, **Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi**, Cilt., Sayı. (2010).

⁶ Wilson Rodney, “Innovation In The Structuring Of Islamic Sukuk Securities”, **Humanomics**, Cilt.24, Sayı.3 (2008), s.170-181.

sermaye ihtiyacı olanın herhangi bir kasıtlı kusuru yoksa sermaye sahibi ya da banka bütün zararı yüklenmektedir.⁷

1.2. Müşareke

Müşareke genel olarak mudarebeye benzemekle birlikte belli noktalarda ondan ayrılır. Mudarebede banka ya da sermaye sahibi müşterinin tüm finansman ihtiyacını karşılarken, müşarekede gerekli sermayenin bir kısmı karşılanmaktadır.⁸ Kalan kısmının ise müşteri tarafından karşılanması gerekmektedir. Yine aynı mudarebede olduğu gibi elde edilen kar, başta anlaşılan oranlarda paylaşılmaktadır.⁹ Genellikle bu sistemde oranlar aynı olmamaktadır. Müşteri işe sermayesinin yanında emeğini de kattığı için oranı sermaye sağlayana göre biraz daha yüksek olmaktadır. Bir zarar ile karşılaşılması durumunda da taraflar sermaye oranlarına göre zarardan etkilenmektedir.

1.3. Murabaha

Murabaha, İslami finansman yöntemleri arasında en sık kullanılanıdır. Murabaha bir satış sözleşmesidir. Bu yöntemde banka, müşterinin ihtiyacı olan bir malı satın almakta, ardından banka bu malı kendi mülküne geçirmekte, ardından da banka üzerine kar ekleyerek satmaktadır.¹⁰ Müşterinin bankaya ödemesi gereken tutar ve taksitler önceden belirlenmiştir.

1.4. İcare

İcare de aynı murabaha gibi katılım bankaları tarafından sıklıkla kullanılan yöntemlerdendir. İcare, temel anlamıyla hem gayrimenkul ve menkul eşyanın kullanımını konu alan kira akdini, hem de insanın çalışmasını konu alan iş akdini kapsamaktadır.¹¹ İslam hukukuna göre kira konusu varlığın meşru olması gerekir. Katılım Bankası, faizsiz bankacılık ilkelerine uygun olan her türlü kira finansmanı sağlayabilir. Ancak burada en önemli nokta, müşterinin kiralamak istediği varlığı ya da almak istediği hizmeti önce kurumun kiralamış veya almış olmasıdır.

⁷ Wilson, s.175.

⁸ İsmail Özsoy, **Özel Finans Kurumları**, İstanbul: Asya Finans Yayınları, 1997.

⁹ Özsoy, s.54.

¹⁰ Ahmet Cüneyt Darçın, “Özel Finans Kurumlarının Katılım Bankalarına Dönüşümünün Sebepleri ve Sonuçları”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007).

¹¹ Philip Moore, **Islamic Finance-A Partnership for Growth**, London-Dubai: Euromoney Publications, 1997.

1.5. Selem

Selem belirli bir malın veya hizmetin ücretinin peşin ödenip, önceden sözleşmede belirlenmiş ileri bir vadede satın alınmasıdır.¹² Banka burada peşin ödeme yaparak gelecekte üretilecek olan, ancak henüz üretilmemiş malı satın alır. Ancak, bu malı satmak için sözleşmede belirtilen vadesini beklemek zorundadır. Para, altın, gümüş veya bunların yerine kullanılan varlıkların selem yöntemi ile satışı İslam hukukunda kesinlikle yasaktır çünkü bu yöntemle elde edilen gelir faiz olarak nitelendirilmektedir.¹³

1.6. İstisna

İstisna, seleme benzeyen bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. İstisnada, var olmayan ve gelecekte üretilecek bir malın satılması işlemi gerçekleştirilmektedir.¹⁴ Bu sistem genellikle inşaat projelerinde uygulanmaktadır. Alt istisna sözleşmesi ile banka ve ya sermaye sahibi işi taşeronlara da yaptırabilmektedir.

Selem ödemenin nakit olarak tamamen veya kısmen sözleşme sırasında yapıldığı ve alışveriş işleminin tamamlandığı bir süreçtir. Ancak satın alınan varlığın alıcıya teslimatı sözleşmede belirtilen tarihe ertelenmiştir. İstisna ise aynı selem gibi bir malın ileride teslim edilmek üzere sözleşme tarihinde anlaşılan bir fiyat üzerinden satılmasını içermekle birlikte, sözleşmenin konusunu oluşturan malın inşa ya da imal edilebilecek bir mal olması gerekmektedir. Selem standart mallarda, diğer bir ifadeyle şekli ve niteliği değişmeyen mallarda mümkün olabilirken, istisna ise inşa edilecek ya da imal edilecek mallarda mümkün olabilmektedir.¹⁵

1.7. Sukuk

Sukuk temel olarak senetlerin faiz ile değerlendirilmesi yerine maddi varlıklara dayandırılması kuralını temel alan İslami finans aracıdır. Araştırma kapsamında bir sonraki bölümde detaylı olarak incelenecektir.

¹² Ahmad Ausaf, **Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques**, Cidde: Islamic Development Bank, 1993.

¹³ Muhammad Taqi Usmani, **An Introduction to Islamic Finance**, Arham Shamsi, 1998.

¹⁴ Usmani, s.24.

¹⁵ Mustafa Mürsel Ekici, “Türkiye’de Katılım Bankacılığı Uygulaması ve Katılım Bankaları’nın Müşteri Özellikleri”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, 2007).

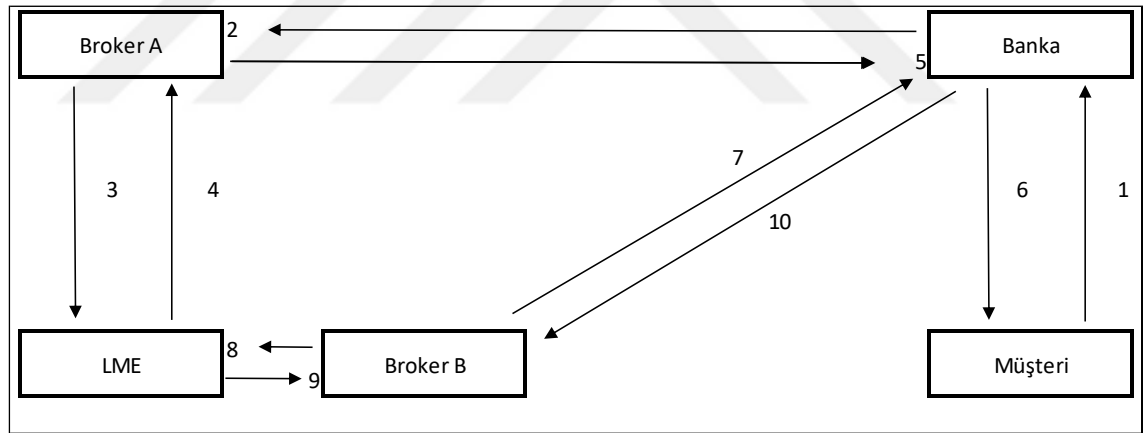
1.8. Teverruk

Teverruk; demir, platin gibi bir malın, ikincil piyasalarda satılarak nakit hale getirilmesi ile ortaya çıkarılan para olarak tanımlanmaktadır.¹⁶

Sıkça kullanılan teverruk yöntemi ise tartışmalı olup günümüz İslami finansman yöntemlerinde yer almaması gerektiğini söyleyen önemli bir çoğunluk vardır.¹⁷ Fakat bu uygulamaya günden güne artan bir eğilim söz konusudur.

Teverruk ve benzeri uygulamalar istenen İslam Ekonomisi temelli uygulamalar değildir. Faizli enstrümanlara en çok benzeyen ve tatışılan ürünlerdir. İslami finans şirketleri bu uygulamadan dolayı sıkça eleştiri almaktadır. İslami Finans şirketleri, teverruk, murabaha gibi borçlanma temelli ve forward, swap gibi ‘ğarar’ şüphesi olan, özü itibariyle İslami finansmana uygun olmayan ürünler yerine, ortaklık bazlı mudarebe, müşareke ya da icare gibi finansman yöntemlerine bilançolarında daha çok yer vermelidir.

Tablo 1
Teverruk İşleyişi



Kaynak: Gökben Altaş, “İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu”, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Sayı.69 (2008), s.18-30.

Bir teverruk şu şekilde işlemektedir: (Tablo 1)

- 1- Müşteri bankaya başvurmaktadır,
- 2- Banka metal siparişini vermektedir,
- 3- Broker A, LME (Londra Metal Borsası)’den metal talep eder,

¹⁶ İshak Emin Aktepe, **Sorularla Katılım Bankacılığı**, İstanbul: TKBB, 2012.

¹⁷ Aktepe, s.38.

- 4- LME metali Broker A'ya teslim eder,
- 5- Broker A metali bankaya teslim eder,
- 6- Metal müşteriye vadeli olarak satılır,
- 7- Banka müşteri adına metali broker'a verir,
- 8- Metal LME'de satılır,
- 9- Broker B bedeli teslim alır,
- 10- Bedel bankaya teslim edilir.
- 11- Banka, satıştan elde edilen tutarı müşteri hesabına geçer.
- 12- Müşteri vadeli olarak satın aldığı metalin ödemesini gerçekleştirir.



2. SUKUK VE UYGULAMALARI

Bu bölümde sukuk enstrümanının tanımı, işleyişi, faydaları, diğer finansal enstrümanlar ile farkı ve Türk hukuk sisteminde düzenlemesi hakkında bilgi verilecektir.

2.1. Sukuk Tanımı ve İşlevi

Sukuk konusunda detaylı bilgi vermeden önce sukuka yapılan tanımlar incelenecektir. Sukuk temel olarak Arapça bir kelimedir ve kökeni “sak” tır. “Sak” kelime anlamı ile sertifika anlamına gelmektedir. Sukuk Arapçada “sak” kelimesinin çoğulu olarak karşımıza çıkmakta ve etimolojik olarak anlamı sertifikalardır. Latince karşılığı da “çek” tir.¹⁸ Sukuk, temelde Orta Çağ müslümanları tarafından alışverişlerde finansal yükümlülükleri gösteren bir kağıt olarak kullanılmıştır.

En basit şekliyle sukuk bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını göstermektedir.

Sukuk, düzenli bir gelir sağlayan ve İslami prensiplere uygun olarak hazırlanmış bir sertifika çeşididir.¹⁹ Bu sertifika faizsiz bankacılıkta sahibine düzenli ve istikrarlı gelir sağlamaktadır.

Türker’e göre (2010) bir varlığa sahip olma ve o varlıktan yararlanma hakkını gösteren bir bono türü olarak uygulamada yer bulmaktadır.²⁰ Bir diğer ifadeyle sukuk, sahibine bir varlıktan yararlanma hakkı tanımaktadır.²¹

Testa ise (2008) sukuk sahibine hem sukuka söz konusu varlığın mülkiyet hakkı verdiği gibi hem de bu varlığın el değişimi ve kullanımdan kaynaklı gelirlerden pay hakkı alma olanağı da tanımaktadır.²²

Daha farklı bir tanıma göre de sukuk, belirli projelere, yatırım işlemlerine veya duran varlıklara sahipliği temsil eden sertifikalar olarak tanımlanmaktadır.²³

İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu’na göre ise sukuk, bir varlık üzerindeki ortak mülkiyeti temsil eden eşit pay ve eşit değerdeki sertifika türleridir.

¹⁸ Yavuz Akbulak ve Erkan Özgüç, “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler”, **Aktive Finans Dergisi**, Cilt.11, Sayı.12 (2004).

¹⁹ Usmani, s.24.

²⁰ Türker, s.6.

²¹ Akbulak ve Özgüç, s.74.

²² David Testa, **Fixed Income Sukuk: Prospects for Corporate Issuance**, Londra: Globe Business Publishing, 2008.

²³ Soner Yakar, Serkan Yılmaz ve Yıldırım Beyazıt Önal, “Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk-Kira Sertifikası ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı.84 (2013), s.72-94.

İslami finans piyasasında “İslami tahvil” olarak ifade edilen sukuk, gerçek bir varlık üzerinde mülkiyet hakkı sağlayarak bu varlıktan gelir elde edebilmeyi sağlayan İslami yatırım aracıdır.²⁴ Sukuka konu olan varlık, menkul veya gayrimenkul şeklindeki varlıklar olabileceği gibi doğrudan emek ve sermaye katkısına dayanan bir ortaklık da olabilmektedir.

Sukuk, bir diğer tanıma göre de varlık senedi şeklinde tanımlanmaktadır.²⁵ Diğer ticari senetlerden farklı olarak belli bir varlığa endeksli olarak çıkarılır. Diğer bir ifadeyle, faiz gelirine dayanmamaktadır. Bundan dolayı da sukuk çıkartacak borçlunun öncelikle bir varlık sahibi olması şarttır. Çünkü sukukun dayanağı varlıktır.

Sabit bir getiri, diğer bir ifadeyle faiz geliri taşıyan araçlara İslam hukukunda izin verilmemiştir. Bu yüzden faize dayalı bir getiri sağlamayan sukuk da İslami hukuk prensiplerine uyan bir getiri modeli olarak nitelendirilmektedir.²⁶ Bu kapsamda sukuk faizsiz bono olarak da nitelendirilmektedir. Sukuk, temelde uluslararası sermaye piyasalarında finansmanı arttırmak için geliştirilen İslami hukuk sistemine uygun önemli finansal araçlardan birisidir.

Bono ile karşılaştırıldığı zaman sukuk, sahibine sadece nakit hakkı tanımamakta aynı zamanda mülkiyet hakkı tanımaktadır.²⁷ Bono ile sukukun en temel farkı da budur. Birinde konu maddi iken diğerinde hem maddi hem de aynidir. Diğer bir ifadeyle, bonolar faiz hakkı tanıyan menkul kıymet türü iken, sukuk ise sahibine sukuka konu olan varlığın sahiplik hakkından yararlanmayı sağlamaktadır.

Sukukun özelliklerini şu şekilde sıralayabilmek mümkündür:²⁸

- Sukuk, sahibine orta vadede ya da uzun vadede düzenli ya da düzensiz ancak faizsiz getiri sağlamaktadır,
- Sukuk nama ya da hamiline şekilde çıkartılabilir,
- Sukuk İslam hukukunun esaslarına uygun olarak çıkartılır,
- Yatırımcılar kara önceden ilan edilen paylaşma oranına göre, zarara da payları oranında ortak olurlar,

²⁴ Soner Yakar, Serkan Yılmaz ve Yıldırım Beyazıt Önal, s.85.

²⁵ Akbulak ve Özgüç, s.75.

²⁶ Usmani, s.24.

²⁷ Akbulak ve Özgüç, s.75.

²⁸ Akbulak ve Özgüç, s.75.

- Sukuk sahibi gerçek varlığa ilişkin tüm hak ve yükümlülöklere sadece tek başına sahip olmalıdır. Diğer bir ifadeyle sukuk ihraç eden hiçbir hakkı kendi üzerinde bulundurmamalıdır,
- Gerçekleşen gelirin, daha önceden beklenen gelirden az olması durumunda sukuk ihraç eden beklenen geliri sukuk yatırımcısı için karşılamaz,
- Likit bir enstrümandır,
- İkincil piyasada işlem görmektedir.

Sukuk işlemlerinde genel olarak üç taraf vardır. Bunlar varlık sahipleri, aracı banka ve müşterileridir. Varlık sahipleri, alacaklar karşılığında sukuk çıkarmayı üstlenen özel kuruluşlardır. Müşteriler sukuku alan yatırımcılardır. Banka ise, alacaklarından nakit elde etmek isteyen aracı kurum olarak karşıya çıkmaktadır.²⁹

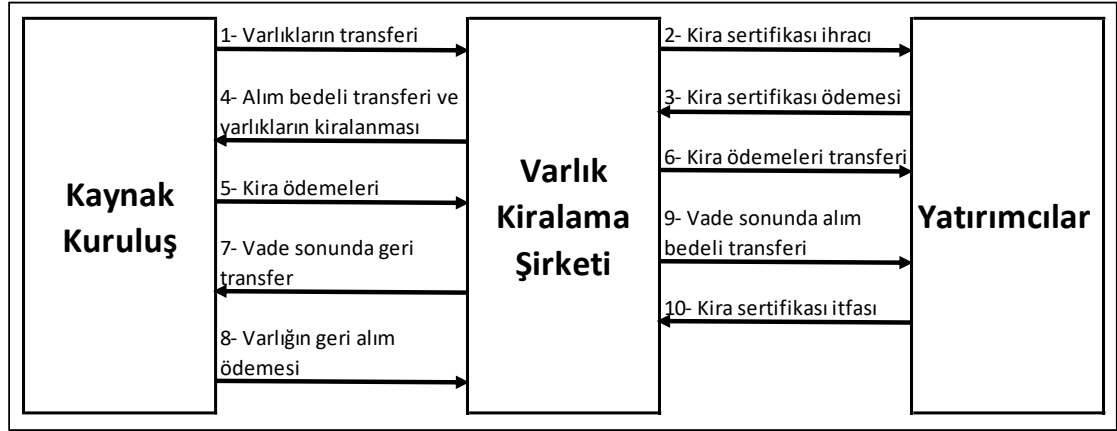
Temel bir icare sukuk işlemi şu şekilde gerçekleşmektedir:³⁰ (Tablo 1)

- Varlık sahibi, sukuka konu olan varlığı, vade sonunda geri almak koşuluyla, daha önce anlaşılmış bir fiyattan banka ya da aracı kuruluşa satar,
- Banka ya da aracı kuruluş satın aldığı fiyat üzerinden sukuk sertifikası ihraç eder ve satış bedelini varlık sahibine öder,
- Ardından banka ile varlık sahibi arasında bir kira sözleşmesi yapılır. Bu kapsamda varlık sahibi, varlığı banka ya da aracı kuruluştan kiralar,
- Varlık kiralama şirketi, varlık sahibinden dönemlik kira bedelini alır,
- Bu kira tutarı yatırımcılara önceden belirlenen oranlarda dağıtılır,
- Vade tarihinde banka ya da aracı kurum arasında önceden belirlenen fiyat üzerinden varlığın eski varlık sahibine satışı yapılır.
- Elde edilen bu bedel de sukuk sahiplerine sertifika payı ödemesi olarak dağıtılır.

²⁹ Ömer Teoman, “Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri”, **İktisat ve Maliye Dergisi**, Cilt.31, Sayı.1 (1984).

³⁰ Teoman, s.23.

Tablo 2
Sukuk İşleyişi



Kaynak: Ahmet Tok, İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, 2009.

2.2. Sukukun Tarihçesi

Varlıkların menkul kıymetleştirilmesi kapsamında geliştirilen yatırım araçları, ilk olarak Orta Çağda alışveriş ve diğer ticari faaliyetlerden kaynaklanan finansal yükümlülükleri gösteren bir kağıt olarak ortaya çıkmıştır.³¹

Günümüzdeki anlama yakın olan ilk İslami tahvil, Malezya hükümeti tarafından 1983 yılında ihraç edilmiştir.³² Bu tahvilin çıkış amacı İslami bankaların varlık yönetimini kolaylaştırmaktı ve çıkarılan bu tahvil faizsiz borç usulüne göre çıkarılmıştı. Ancak çıkarılan bu tahvillerin ikincil piyasada işlem görmesine izin verilmemiştir. Çıkarılan ilk tahvil Malezya'nın ilk İslami Bankası Malezya İslam Bankası'nın kurulumundan hemen sonra çıkarılmıştır. Malezya İslam Bankası bir devlet bankası olarak kurulmuş olup, ilk başta tahvil çıkarma yetkisi yoktu. Ancak kurulumundan hemen sonra çıkarılan bir yasa ile Malezya İslam Bankası'na devlet tahvili çıkarma yetkisi verildi. Bunun akabinde İslami bir ülke tarafından çıkarılan ilk devlet tahvili olan Malezya devlet yatırım sertifikaları (Government Investment Certificates) ortaya çıktı. Bu tahvillerin ihraç amacı yeni kurulan Malezya İslam Bankası'nın likidite ihtiyacının karşılanmasıdır. Bank Negara'nın kanunen zorunlu olan rezervlerini Malezya Devlet Yatırım Sertifikası

³¹ Robert Gray ve Ismail Arshad, **Regulating Islamic Capital Markets, Islamic Finance The Regulatory Challenge**, New Jersey: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2007.

³² Gray ve Arshad, s.283.

ile karşılaması ve bu yolla karz kapsamında faizsiz bir finansman sağlanması şeklinde yürütülmüştür. Tahvilleri alan bankanın riba sayılmayacak miktarda enflasyon payı olarak da kabul edilebilen bir fazlalık almaya takdir hakkı da vardır. İslami bir bankanın konvansiyonel bankalara karşı sistem oluşturup, finansman faaliyetlerde bulunması için Malezya Hükümeti tarafından bu şekilde destek sağlanmıştır. Tahvili alan bankalara operasyonel kolaylık sağlaması, öte yandan Malezya İslam Bankasına mevcut piyasa koşullarında avantaj sunması Malezya Devlet Yatırım Sertifikaları'nı önemli bir hale getirmiştir. Çıkarılan bu tahviller faizsiz borç anlamına gelen karz-ı hasen konseptinde düzenlenmiştir. 1983 yılında çıkarılan bu yasa ile Malezya hükümeti başbakanına yatırımları toplama ve yatırım yapma yetkisi vermiştir. Çıkarılan bu tahvillerin amacı İslami bankaların operasyonlarını kolaylaştırmak ve İslami bankalara nakit akışı sağlamaktır. 1983 yılında ilk İslami tahvilin ihracı için çıkarılan yasa 2001 yılında ise çıkarılan bir başka yasa ile değiştirildi. 2001 yılındaki yasa malı satın alıp üzerine kar koyup aynı kişiye satma üzerine kurulu olan ine satışı (bai al-inhah) konseptinde çıkarılmıştı.

Günümüzdeki anlamındaki olan ancak ikincil piyasada işlem gören ilk sukuk uygulaması ise, ilk kez Malezya Hükümeti tarafından 2002 yılında gerçekleştirilmiştir. Başlangıçta 500 milyon USD olarak ihraç edilen Malezya sukuklarının % 51'i Körfez ülkelerinde, % 30'u Asya'da, % 15'i Avrupa'da ve % 4'ü de Amerika'da satılmıştır.³³ Çıkarılan bu sukukun vadesi 5 yıldır ve 2007 yılında dolmaktaydı. Sukukun getirisi LIBOR + % 0.95 oranındaydı. Sertifikalar Moody's tarafından "Baa2", Standard&Poors tarafından "BBB" olarak derecelendirilmişti. Çıkarılan sukuklar dört alanlık bir inşaatın finansmanı karşılığında çıkartılmıştı. Bu alanlar Seleyang Devlet Hastanesi, Tengku Ampuan Rahimah Devlet Hastanesi, Jalan Duta'da hükümet merkezi binası ve Finans Bakanlığı, Uluslararası Ticaret Bakanlığı binalarını da içeren Jalan Duta'da hükümet ofis kompleksidir. 2002 yılında çıkarılan bu sukuk, Federal Malezya Arsa Ofisi elindeki arsalarının kurulan bir varlık şirketine (katılım bankası gibi) satılması, ardından bu arsaların daha sonra Malezya Hazinesi'ne kiralanarak elde edilen kira gelirlerinin ihraç

³³ Necla Küçükçolak, "Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi", **Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt.45, Sayı.520 (2008).

edilen sukukların satıldığı kişilere gelir olarak aktarıldığı bir süreç üzerinden ilerlemiştir.

Tablo 3
2002 Malezya Sukuk İhracı

İhraç Eden	Malezya Hükümeti
Tarih	2002
İhraç Miktarı	500 milyon USD
İhraç Merkezi	% 51'i Körfez ülkeleri, % 30'u Asya, % 15'i Avrupa ve % 4'ü Amerika
Vade Süresi	5 yıl
Getiri	LIBOR + % 0.95
Derecelendirme	Moody's "Baa2"; Standard&Poors "BBB"

Kaynak: Necla Küçükçolak, "Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi", Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt.45, Sayı.520 (2008).

Ancak, Malezya Sermaye Piyasası Kurulu sukuk ihracını sıkı kurallara bağlamıştır. Ayrıca diğer normal tahvil ihraçlarından farklı olarak da ekstra yükümlülükler getirmiştir.

Malezya'da sukuk ihraç etmek için, Malezya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ilan edilen kişilerden oluşan "Şer-i Tavsiye Komisyonu"ndan onay alınması gerekmektedir. Bu sayede ihracın dayandığı faaliyetin İslami esaslara uygun olduğu tescillenmiş olmakta ve sukuk faaliyetine onay verilmektedir.

Diğer yandan tüm ihraçların Malezya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tanınan derecelendirme kuruluşlarınca derecelendirmeye tabi tutulması gerekmektedir.

Günümüzdeki anlamıyla ilk sukuk 2000 yılında Bahreyn'de görülmüştür.³⁴ Bahreyn hükümeti 336 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Bu sukuk ihracı ABD doları para birimi üzerinden ihraç edilen ilk sukuktur. Bu sukuk ihracı istisna sukuk türünde ve Bahreyn havalimanının genişlemesini fonlamak için oluşturulmuştur. İhraç edilen sukukun getirisi LIBOR + % 0.60 oranındaydı.

Sadece İslam dünyasında değil, uluslararası piyasalarda da global bir yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanan sukuk ihraçları, Lüksemburg Borsası'ndan sonra 2006

³⁴ Necla Küçükçolak, "Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi", Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt.45, Sayı.520 (2008).

yılında ilk defa Londra Borsası'na da kote edilmiştir. Lüksemburg Borsası 2002 yılında sukuk kote eden ilk Avrupa ülkesi ve AAA kredi derecelendirmesine sahip ilk ülke olmuştur. Lüksemburg'da kote edilen ilk sukuk Malezya hükümetine ait, 600 milyon dolar tutarında ve 5 yıllık vadede kote edilmiştir. Malezya'nın ardından Pakistan, Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn, Katar ve Güney Afrika Cumhuriyeti Lüksemburg Borsası'na sukuk kote etmişlerdir. 2014 yılında ise Lüksemburg 200 milyon Euro'luk ilk sukukunu ihraç etmiştir. İhraç edilen bu sukuk 5 yıl vadeli olup getirisi % 0.436 oranındaydı. Devlet tarafından ihraç edilen sukuk, icare sukuku olarak tanzim edilmiştir. İhraç devlete ait üç adet binanın, özel amaçlı şirkete devredilmesi ile varlığa dayalı şeklinde gerçekleşmiştir.

Ülkemizde çok geç uygulanmaya alınmış olan sukuk, şüphesiz İslami finans için kayıptır. Dünya sukuk piyasasına baktığımız zaman daha çok geride olmamıza rağmen, Kuveyt Türk ve Türkiye Finans gibi özel teşebbüslerin ve aynı zamanda hazinenin ihraç ettiği sukuklar önemli katkı sağlamaktadır.

Sukukların ihracı hızla yükselen bir grafiğe sahip olmasına rağmen istenilen düzeyde değildir. Büyük montanlı ve farklı sukuk türlerinin yer aldığı başarılı ihraçların eksikliği, piyasanın gelişmesine ve sukuk enstrümanının tanınmasına engel olmaktadır. Alınması gereken aksiyonların başında, sukukların kolayca ihracı yapılabilmesi ve hacmini büyütecek çalışmaların yapılmasıdır. Devlet eli ile yapılacak ihraçların yanında asıl vazifenin diğer piyasa oyuncularından üstlenilmesi büyük önem taşımaktadır.

2.3. Sukukun Türleri

Bu bölümde sukuka ait türler hakkında detaylı bilgi verilecektir. Sukuklar kaynaklarına göre sukuk ve modellerine göre sukuk olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.3.1. Kaynaklarına Göre Sukuk Türleri

Sukuk kaynak türüne göre incelendiğinde proje, varlık ve bilanço kaynaklı olarak üçe ayrılmaktadır.

2.3.1.1. Proje Kaynaklı Sukuk Türü

Bu sukuk türünde projenin gerçekleştirilmesi için projeye yönelik bir girişim olarak özel amaçlı şirket oluşturulmakta ve bu özel amaçlı şirket sukuk ihraç etmektedir.³⁵ Diğer bir

³⁵ Tok, s.13.

ifadeyle elde bir proje olmakta ve özel amaçlı şirket bu projenin gerçekleştirilmesi için gereken kaynağı sukuk ihraç ederek temin etmektedir.

2003 yılında Katar Hükümeti tarafından Hamad Medikal Merkezi'nin inşaatı için kaynak sağlanması amacıyla çıkartılan Katar Global Sukuku bu sukuk türüne örnek verilebilir.³⁶ Katar Hükümeti 2010 Ekim'de vadeli 700 milyon USD değerinde sukuk ihraç etmiştir. Varlık kiralama şirketi Katar hükümetinden Hamad Medikal Merkezi'ne ait arazinin yararlanma hakkını satın almıştır. Satın aldığı bu yararlanma hakkı için sukuk düzenlemiştir. Ardından bu sukukları yatırımcılara satmış, yararlanma hakkına sahip olduğu Hamad Medikal Merkezi'nin kullanım hakkını Katar hükümetine kiralamıştır. 2003 yılında ihraç edilen bu sukuklar Lüksemburg Borsası'na kote edilmiştir. Geri ödemesi her yılın Nisan ve Ekim aylarında olmak üzere, LIBOR + % 0.4 olarak açıklanmıştır.

LIBOR ve benzeri her ibare, daha geniş manası ile endeksleme bir kesim İslam hukukçuları tarafından tartışmalı bir husus olarak ele alınmaktadır. Dolayısı ile LIBOR tek başına bir eleştiri noktasıdır. Fıkhen açıklaması ve çözümlenmesi yapılan bir durum olarak lanse edilmiş olsa dahi algı olarak faizle doğrudan etkileşimli bir endeksleme modeli İslami finansın, konvansiyonel finansa benzemesi konusunda problem oluşturabilir. Alternatif olarak fiyatlama modellerinin oluşturulması gerekir. Geçiş evresi olarak ülkemizde kullanılan Tüfe, Tefe gibi veriler şeklinde lokal olarak uygulamalar ya da İslam ülkeleri arasında oluşturulacak bir finansal veri kaynağı geçici çözüm olarak yarar sağlayacaktır.

Proje kaynaklı sukukların diğer sukuk türlerine göre artması, İslami finansman doğasına uygundur. Daha çok girişimi ve ortaklığa yönelik projelere uyumludur. Mudarebe (Emek-Sermaye Ortaklığı) ve müşareke ortaklıkları ile proje kaynaklı girişimlerin gerçekleşmesi sukukun istenildiği yerlere gelmesinde önemli bir rol oynayacaktır.

2.3.1.2. Varlık Kaynaklı Sukuk

Bu sukuk proje bazlı sukuktan farklı olarak varlıklardan elde edilecek kira gibi kazanç haklarının yatırımcılara satılmasıyla fon sağlanmaktadır.³⁷ Sukuk faaliyetlerinin çoğunluğu bu tür sukuk işlemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

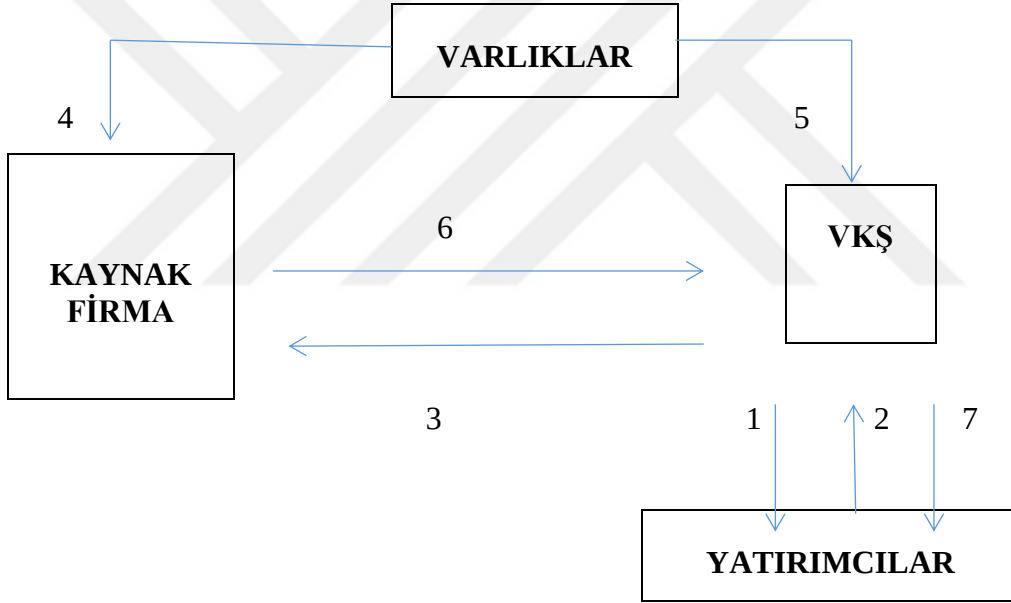
³⁶ Tok, s.14.

³⁷ Tok, s.15-16.

Sukuk ödeme tarihinde asıl varlık sahibi belli bir önceden belirlenmiş tutar üzerinden varlığı satın almakta ve bu tutar da yatırımcılara ödenmektedir. Varlığa endeksli sukuk olarak da adlandırılmaktadır.

Malezya’da 2002 yılında varlık kaynaklı sukuk ihracı ilk örneklerdendir. 600 Milyon USD tutarında gerçekleşen ihraç, Malezya hükümetine ait olan arazilerin, özel amaçlı şirkete devredilerek, 5 yıl vadeli olarak elde edilen kazancın değişken bir oran ile yatırımcılara dağıtılıp vade sonunda anaparanın ödenmesi şeklinde oluşmuştur. Diğer bir örnek ise Bahreyn Havalimanının konu edildiği sukuk ihracıdır. Her iki örnekten anlaşılacağı üzere varlığa endeksli olarak ihraç edilme zorunluluğu vardır.

Tablo 4
Varlığa Dayalı Sukuk İşleyişi



Varlığa dayalı sukuk projelerinin işleyiş sırası aşağıdaki sıralama şeklinde meydana gelmektedir:

- 1- VKŞ varlık temelli sukuk ihracı gerçekleştirir.
- 2- Sukuk ihracı elde edilen fonlar VKŞ tarafından toplanır.
- 3- VKŞ tarafından fonlar kaynak firmaya aktarılır.
- 4- Kaynak firmadan varlıklar VKŞ tarafından alınmış olur.
- 5- VKŞ varlıkları kaynak firmanın kullanımına teslim eder.

- 6- Kaynak firma belirlenmiş vadeler ile VKŞ'ne kira ödeme yapar.
- 7- VKŞ firmadan aldığı ödemeleri yatırımcılar ile paylaşır.
- 8- Vade sonunda kaynak firma varlıkları VKŞ aracılığı ile satın alır.

2.3.1.3. Bilanço Kaynaklı Sukuk

Bu tür sukukta bir katılım bankası gibi finansal bir kuruluş, müşterilerinin çeşitli projelerini finanse etmek için sukuk ihraç etmekte ve bu sayede projelerin kaynağını yerel ve uluslararası sermaye piyasalarından temin etmektedir. Sık kullanılan sukuk türlerindendir.³⁸

Bilanço kaynaklı sukukta sukuk çıkartan banka olup, proje sahibinden tamamen farklıdır. Burada banka belli bir komisyonla sukuk yatırımcıları ile sukuk kaynağına ihtiyaç olanlar arasında iletişimi sağlar ve güven unsurunun oluşmasına yardımcı olur.

Bu tür sukuka örnek olarak İslami Kalkınma Bankası tarafından 2003 yılında bilançosundaki varlıklara dayanarak ve üye ülkelerdeki çeşitli projeleri finanse etmek için ihraç edilen sukuk verilebilir. İhraç edilen bu sukuk kapsamında 5 yıl vadeli 400 milyon dolar toplanmıştır.³⁹

Tablo 5
Bilanço Kaynaklı Sukuk İşleyişi

İhraç Eden	İslami Kalkınma Bankası
Tarih	2003
İhraç Miktarı	400 milyon USD
Vade Süresi	5 yıl

Kaynak: Ahmet Tok, İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, 2009.

Bilanço bazlı sukukta yatırımcılar bilançolarında yer alan varlıkların kullanımından doğan haklardan elde edilen değerler üzerinden gerçekleşirken proje bazlı sukukta bir projeyi finanse etme fikri vardır. Diğer bir ifadeyle, bilanço bazlı sukukta kurumun bilançosunda kayıtlı olan bir kredi modelinden doğan kazanç hakkı yatırımcıya

³⁸ Tok, s.16.

³⁹ Tok, s.18.

satılmaktadır; proje bazlı sukukta ise bir projenin gerçekleşmesinden veya geliştirilmesinden doğan kazanç hakkı yatırımcıya satılmaktadır.⁴⁰

Bilanço kaynakları sukuklar yerine varlık ve proje kaynaklı sukukların ihraç edilmesi, gerçek ticarete dayanması ve fiktif işleme konu olmaması açısından daha güvenilirdir.

Bilanço kaynaklı sukuk projelerinin işleyiş sırası aşağıdaki sıralama şeklinde meydana gelmektedir:

- 1- VKŞ bilançoda yer alan varlıklara dayanan sukuk ihracı gerçekleştirir.
- 2- Sukuk ihracı elde edilen fonlar VKŞ tarafından toplanır.
- 3- VKŞ tarafından fonlar kaynak firmaya aktarılır.
- 4- Kaynak firmadan varlıklar VKŞ tarafından alınmış olur.
- 5- VKŞ varlıkları kaynak firmanın kullanımına teslim eder.
- 6- Kaynak firma belirlenmiş vadeler ile VKŞ'ne kira ödeme yapar.
- 7- VKŞ firmadan aldığı ödemeleri yatırımcılar ile paylaşır.
- 8- Vade sonunda kaynak firma bilançoya dayalı varlıkları VKŞ aracılığı ile satın alır.

2.3.2. Modellerine Göre Sukuk Çeşitleri

AAOFII (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions-İslami Finansal Kuruluşlar için Muhasebe ve Denetleme Organizasyonu) tarafından onaylanan en yaygın sukuk çeşitleri aşağıdaki gibidir:

- Mudarebe sukuk
- Murabaha sukuk
- Selem sukuk
- İcare sukuk
- Muşareke sukuk
- İstisna sukuk
- Vekalet sukuk
- Muzaraa sukuk

⁴⁰ Tok, s.18.

- Musaka sukuk
- Muğarese sukuk

Yukarıda sayılan sukuk türleri arasından en yaygın işlem görenler ise mudarebe, müşareke, icare, murabaha, selem, istisna, melez, sukuklardır.⁴¹ İlerleyen bölümde bu türler şema ile açıklanacaktır.

2.3.2.1. Mudarebe Sukuku

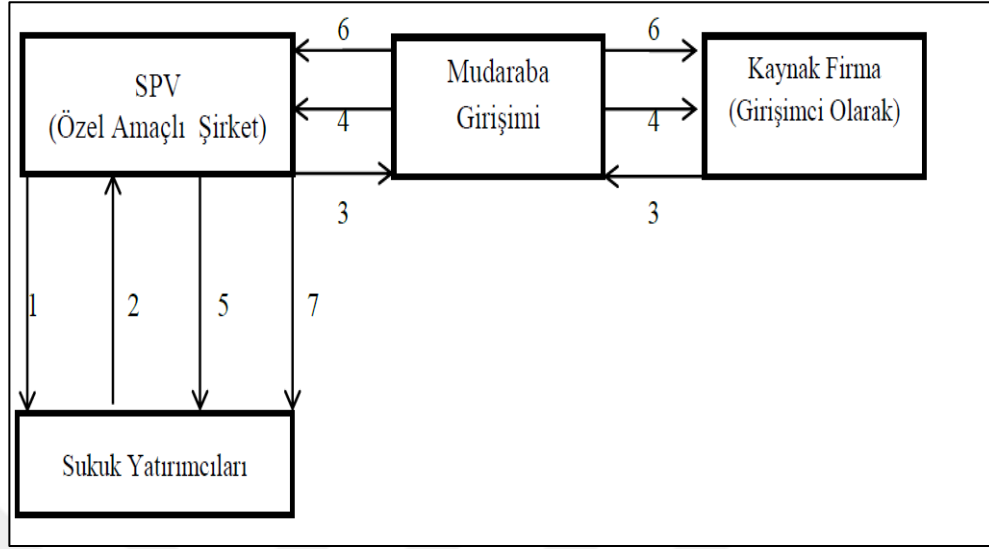
Mudarebe, İslami finans piyasası ürünleri arasında en sık kullanılan modellerdendir. Mudarebe kapsamında sermaye ve emek bir araya gelirler. Bir taraf sadece sermayeyi karşılarken diğer taraf iş gücü ve fikrini ortaya koyar. Genellikle birbirini tanıyanlar arasında yapılan ve güvene dayalı bir ortaklıktır.⁴²

Mudarebede yapılan iş veya harcanan emek sonrasında elde edilen kar daha önceden belirlenen oranda sermaye sahibine aktarılır ve belirlenen oranda kar emek sahibinde kalır. Ancak zarar olması durumunda sermaye sahibi zararı da karşılamak zorundadır. Diğer bir ifadeyle mudarebe sukukunda sadece kara değil, zarara da ortak olunmaktadır. Aynı şekilde emek sahibi kar da elde edebilir, işin gerçekleşmemesi sonucu zarar da elde edebilir. Bu durumda da emeği zayi olacaktır. Bu yüzden mudarebe sukuku riskin paylaşıldığı bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır.

⁴¹ Tok, s.5.

⁴² Rajesh Aggarwal ve Tarik Yousef, “Islamic Banks and Investment Financing”, **Journal of Money**, Cilt.32, Sayı.1 (2000), s.93-120.

Tablo 6
Mudarebe Sukukunun İşleyişi



Kaynak: Muhammad Akram Khan, *Islamic Economics and Finance: A Glossary*, Londra: Routledge, 2003.

Mudarebe sukukunun işleyişi şu şekildedir: (Tablo 6)⁴³

1. Özel amaçlı şirket sermaye sağlamak amacıyla sukuk ihraç eder,
2. Yatırımcılar sukuka gerekli fonu sağlar,
3. Özel amaçlı şirket elde ettiği sermayeyi, kaynak firma ise emeğini koyarak mudarebe anlaşması imzalarlar,
4. Elde edilen kar iki tarafa da (hem kaynak firma hem de yatırımcılar) yansıtılır; zarar durumunda ise sermaye koyan taraf sadece koyduğu sermaye ile sınırlı olarak sorumlu olur,
5. Özel amaçlı şirket elde ettiği karları yatırımcılara transfer eder,
6. Ortaklık bitişinde ortaklık tasfiye edilir.
7. Özel amaçlı şirket ortaklığın sona ermesinden kaynaklanan geliri yatırımcılara pay eder.

Mudarebe çeşitli sektörlerde sıklıkla kullanılmaktadır. Firmalar projeleri finanse etmek için proje bedeli oranında hisseler bölünmüş sukukları ihraç ederler. Yatırımcılara projeyi tamamladığında sahibi oldukları sukuk oranında gelir paylaşımı yapılır. Elbette

⁴³ Muhammad Akram Khan, *Islamic Economics and Finance: A Glossary*, Londra: Routledge, 2003.

ki projeyi zamanında bitirememeden doğan zararlar – daha önceden aksi belirlenmemişse – yatırımcılar ile firma arasında paylaştırılır.

Mudarebe sertifikalarında devir hakkı bulunmaktadır.⁴⁴ Sukuk sahipleri isterlerse ellerinde bulunan sukukları başkalarına devredebilmektedir. Devir durumunda hem kar hem de zarar olmasından doğacak tüm haklar yeni sahibe geçmektedir.

Mudarebe bir risk paylaşım sertifikası olduğundan kar sözü vermez. Yatırımcı zarar elde edebileceğini ya da sadece sermayesini temin edebileceğini bilerek yatırım yapmaktadır. Mudarebe sukukunda taraflardan biri sermayeyi temin etmekle yükümlüdür. Sukuka söz konusu proje de karşı tarafça yerine getirilmektedir. Burada katılım bankası ya da İslami finans şirketi proje sahibi girişimcinin gerçekleştirdiği projenin İslami hukuka uygun olup olmadığını, yatırımcının risk durumlarını analiz etmekle yükümlüdür.

Mudarebe sukuklar İslami finansman doğasına en uygun sukuk çeşitlerindendir. Risk içermesi ve gerçek bir ticaret temelli olması elzemdir. Mudarebe sukuklar, yükselen sukuk piyasasında kendine fazla pay bulamamaktadır. İslami finans kuruluşları diğer ürünlere göre fazla risk içermesi sebebi ile tercih etmemekte ve konvansiyonel, faizli enstrümanlarla birbirine daha benzer ürünlere meyil etmektedirler. Bu durum İslami finanstan ziyade İslami gösterilen finans durumuna sebep olmaktadır. İslami finansın ayrıştırılması ve mudarebe - müşareke uygulamaları ile sisteme daha fazla entegre olması ve sistemleşmesi kısa vadede hızlı getiri sağlamayacaktır. Fakat uzun vadede İslami finansın ve daha geniş bakış açısıyla İslam ekonomisinin daha şümullu ve etkili olmasına doğrudan katkı sağlayacaktır.

Mudarebe sukukunu bir örnekle şu şekilde açıklamak mümkündür. Bir şirket bir yıl sonra teslim edeceği 1.000.000 TL'lik bir inşaat ihalesi almıştır. Projeyi bir yılda tamamlayıp teslim etmesi öngörülmektedir. Projenin geç teslim edilmesi halinde her ek ay için proje bedeli 25.000 TL düşürülerek ödenecektir. Projenin maliyeti 700.000 TL olarak tespit edilmiş ve 700.000 TL'lik sukuk ihracı yapılmıştır. Aradaki 300.000 TL'lik kar proje sahibi ile sukuk yatırımcıları arasında paylaşılacaktır. Proje zamanında tamamlanırsa karın 150.000 TL'lik kısmı inşaat şirketine, kalan 150.000 TL'lik kısmı da sukuk yatırımcılarına dağıtılacaktır, eğer proje bir aylık bir gecikme yaşarsa kalan 275.000 TL, iki aylık gecikme yaşarsa 250.000 TL proje sahibi ile sukuk yatırımcıları

⁴⁴ Khan, s.29.

arasında paylaştırılacaktır. Eğer proje 2 ay ve üzeri sürede geç teslim edilirse projeden zarar edilecek ve bu zarar yatırımcı ve inşaat sahibi tarafından karşılanacaktır.

2.3.2.2. Müşareke Sukuku

Müşareke sukukunda, sukuka söz konusu olan varlığın mülkiyetinin temsil hakkı da yatırımcılara devredilmektedir. Mudarebede yatırımcı tüm sermayeyi karşılarken, müşarekede iki tarafta sermayede pay sahibi olmaktadır.⁴⁵

Müşareke sukukta, sukuku ihraç eden taraf belli bir projenin gerçekleştirilmesi için kurulmuş bir özel amaçlı şirkete daveti yapan taraftır. Yapılan davet sonucunda toplanan fonlar, katılımcıların, müşareke sermayesine olan katkısını hisse olarak temsil etmektedir. Müşarekenin mudarabadan diğer bir farkı sermayenin sadece yatırımcıdan değil, her iki taraftan da gelmesidir.

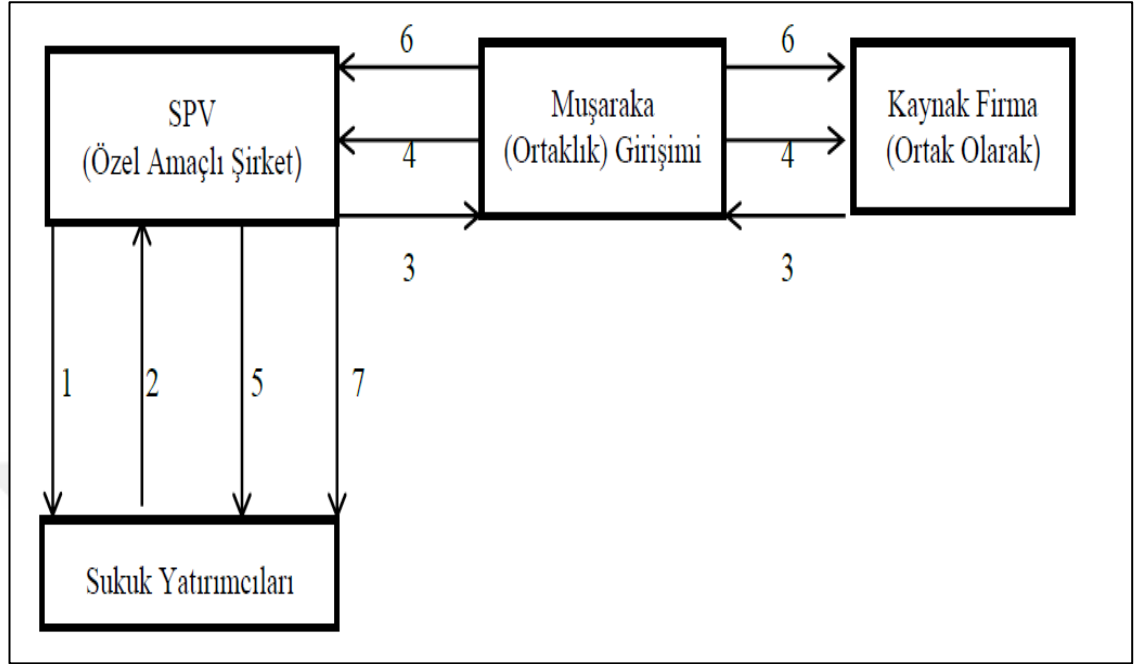
Müşareke sukukta, sukuk sahipleri yatırım yapılan varlıklarının da sahibi olup, ayrıca gerçekleşecek karda hak sahibidirler. Aynı mudarebe gibi zarar durumunda da ortak olma ve zararı karşılıklı karşılama söz konusudur.

Müşareke sukukunda, sertifikayı elinde bulunduranlar hisseleri oranında projenin sahibi olurlar. Müşareke sukukları aynı mudarebe sukukları gibi devredilebilir ve piyasalarda işlem görebilir.

Müşareke sukuklar, tıpkı mudarebe sukukları gibi risk içermesi sebebi ile İslami finans sahasında fazla rağbet görmemekte, bu durum sistemin asli uygulamalarından uzaklaşmasına sebep olmaktadır.

⁴⁵ Ayten Merki, **İslam Bankacılığı ve Özel Finans Kurumları**, Ankara: Türkiye İş Bankası Yayınları, 1986.

Tablo 7
Müşareke Sukukunun İşleyişi



Kaynak: Ijlal Alvi, Ahmed Rufai, Ismail Dadabhoy ve Usman Mohammad Naseer, **A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market**, 3. Basım, Bahreyn: International Islamic Financial Services, 2013.

Bir müşareke sukuku işlemi şu şekilde gerçekleşmektedir: (Tablo 7)⁴⁶

- 1- Özel amaçlı şirket ortaklık sermayesini sağlamak için sukuk ihraç eder,
- 2- Yatırımcılar sukuka yatırım yapar ve fon sağlar,
- 3- Özel amaçlı şirket sermayesini, kaynak firma da kendi sermayesini koyarak müşareke anlaşması imzalar ve ortaklık kurmuş olurlar,
- 4- Ortaklık sürecince elde edilecek kar ve zarar belirtilen oranlarda her iki tarafa da yansıtılır,
- 5- Özel amaçlı şirket elde ettiği karları yatırımcılara aktarır,
- 6- Ortaklığın sona ermesi sonucunda eldeki varlıklar satılır. Elde edilen gelir her iki tarafa payları oranında dağıtılır.

Müşarekede firmalar aynı mudarebede olduğu gibi proje bedeli oranında hisselerle bölünmüş sukukları ihraç ederler. Yatırımcılara projeyi tamamladığında sahibi oldukları

⁴⁶ Ijlal Alvi, Ahmed Rufai, Ismail Dadabhoy ve Usman Mohammad Naseer, **A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market**, 3. Basım, Bahreyn: International Islamic Financial Services, 2013.

sukuk oranında gelir paylaşımı yapılır. Ancak burada proje bedelinin tamamı oranında sukuk ihraç edilmez. Firma proje bedelinin belli bir kısmını kendi öz kaynaklarından karşılar. Yine zarar durumunda paylaşım hisseler oranında yatırımcı ve sukuk sahibi sorumludur.

Müşareke sukuku bir örnekle şu şekilde açıklanabilir. Örneğin bir şirket bir yıl sonra teslim etmek şeklinde 1.000.000 TL'lik bir inşaat ihalesi almıştır. Projeyi bir yılda tamamlayıp teslim etmesi öngörülmektedir. Projenin geç teslim edilmesi halinde her ek ay için proje bedeli 25.000 düşürülerek ödenecektir. Projenin maliyeti 700.000 TL olarak tespit edilmiştir. Mudarebe sukukundaki örnekten farklı olarak burada yatırımcı 700.000 TL'lik maliyetin 350.000 TL'lik kısmını özkaynakları ile karşılayacak, kalan 350.000 TL için sukuk ihraç edecektir. Proje tamamlandıktan sonra elde edilen 300.000 TL'lik karın, 150.000'si sermaye sahiplerine, 150.000 TL'lik kısmı da firmaya kalacaktır. Ancak, projenin geç teslim edilmesinden doğan zarar mudarebe sukukundan farklı olarak sukuk yatırımcısı ve firma arasında sermayeleri oranında paylaşılacaktır.

2.3.2.3. İcare Sukuku

Ticari finans piyasasında leasinge karşılık gelen icare sukukta, taraflardan biri genellikle katılım bankası, müşterinin ya firmanın ihtiyacı olan teçhizatı satın alarak, müşteriye ya da firmaya kira ücreti karşılığında kiralamaktadır.⁴⁷ Diğer bir ifadeyle katılım bankası müşterisinin ihtiyacı olan teçhizat ya da makineyi satın alarak öncelikle kendi mülküne geçirir, ardından müşterisine üzerine kar koyarak kiralar. Gayrimenkullerin kiralanması yolunda sıklıkla kullanılan bir sukuk çeşididir.

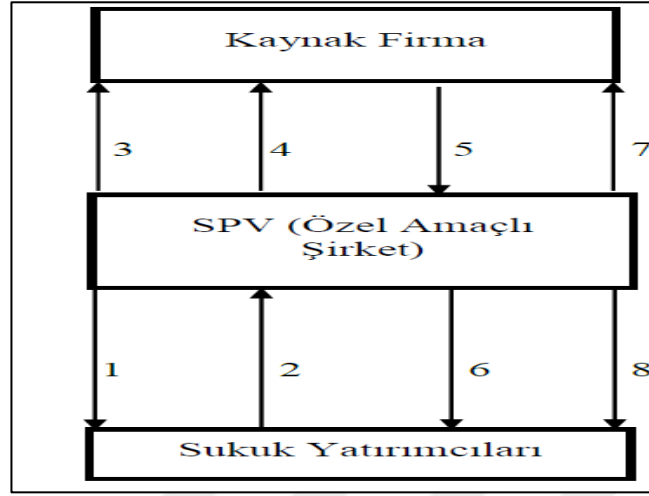
İcare sukukunda firmalar gayrimenkulleri katılım bankasının onayladığı ölçütler çerçevesinde başka firmalara ya da şahıslara devredebilirler ancak bu devir gayrimenkulün mülkiyet hakkını etkilemeyecek şekilde olmalıdır.

İcare sukukunda kiralanın makine veya teçhizatın bakım, onarım maliyetleri de kiralanın tarafından karşılanmaktadır. Yine devir durumunda tüm bu masraflar yeni sahibine devredilmektedir.

İcare sukukunun yapılması esnasında sözleşmede kira miktarı, kira süresi ve kira süresi sonunda varlığın durumu açıkça belirtilmelidir.

⁴⁷ Moore, s.44.

Tablo 8
İcare Sukuku İşleyişi



Kaynak: Sadi Uzunoğlu, **Yeni Finansman Teknikleri**, İstanbul: Strata Yayınları, 1998.

Bir icare sukukunda olması gereken işlem adımları aşağıdaki gibidir: (Tablo 8)⁴⁸

- 1- Özel amaçlı şirket varlık satın alabilmek için sukuk ihracı gerçekleştirir,
- 2- Yatırımcılar ihraç edilen sukuka yatırım yapar,
- 3- Özel amaçlı şirket sukuka konu olan hastane, arazi gibi varlığı kaynak firmadan satın alır,
- 4- Özel amaçlı şirket bu varlığı kaynak firmaya bir süreliğine kiralar,
- 5- Özel amaçlı şirket, kaynak firmadan dönemsel olarak kira geliri elde eder,
- 6- Özel amaçlı şirket bu kira gelirini yatırımcılara aktarır,
- 7- Vade sonunda özel amaçlı şirket varlığı kaynak firmaya geri satar,
- 8- Özel amaçlı şirket elde edilen geliri yatırımcılara payları oranında paylaştırır.

İcare sukukların diğer sukuk türlerinden farklı olan özellikleri aşağıdaki gibidir:⁴⁹

- İcare sukuk sözleşmesi bir kira sözleşmesidir. Bu yüzden bir varlığın mülkiyetinin kimde olduğunu belirlemekte ve sahibine mülkiyet hakkı tanımaktadır.
- İcare sukukunda mülkiyet, belirlenen fiyatlar üzerinden el değiştirebilir, kira hakları başka birine geçebilir.

⁴⁸ Sadi Uzunoğlu, **Yeni Finansman Teknikleri**, İstanbul: Strata Yayınları, 1998.

⁴⁹ Uzunoğlu, s.11.

- İcare sukukunda her ne kadar kira geliri daha önceden sabit olarak belirlenmiş ise de sigorta gibi giderler daha önceden net olarak belirlenemeyebilir. Bu durumda sukuk sahibi sözleşme üzerinde yazan net geliri elde edemeyebilir.
- İcare sukuku mülkiyeti temsil etmekte ve devredilebilmektedir. Bu yüzden piyasalarda işlem görebilmektedir.
- İcare sukuku doğrudan devlet kurumları ya da devlet tarafından ihraç edilebileceği gibi, özel yetkili kuruluşlar – katılım bankası gibi – tarafından da ihraç edilebilmektedir.

Kiralama yöntem genellikle KOBİ’lerin yüksek maliyetli makine ve teçhizat alımlarında sıklıkla kullandığı yöntemdir. KOBİ’ler bir finansal kuruluşa – genellikle katılım bankası – giderek bu makine veya teçhizatı satın alma isteğini belirtir, finansal kuruluş da şirketi inceledikten sonra bu makine veya teçhizatı satın almak için sukuk ihraç eder. Sukuk ihracı sonucunda elde ettiği gelirlerle bu varlığı satın alır. Ardından satın aldığı bu varlığı firmaya kiralar. Elde ettiği kira gelirini de sukuk sahiplerine pay eder. Katılım bankası ya da finansal kuruluş da maliyet ile satış bedeli arasındaki farktan kar elde eder. Elde ettiği bu kar komisyon geliri olarak işlem görür.

İcare sukuklar, açık ara dünya da en fazla ihraç edilen sukuk çeşidi olması ile beraber İslam’ın iktisadi perspektifi ile tam manası ile uyuşmamaktadır. Kısa vadeli ve hızlı fon temini sağlaması finans kurumlarını, sabit ve düzenli getiri sağlaması ise yatırımcıları cezbetmektedir. Fakat icare sukuku uygulaması bono ve tahvillere benzemesi yönü ile eleştirilmektedir. Dolayısı ile bu denli fazla oluşu olumlu bir gelişme olmayacaktır.

Diğer bir durum ise icare sukukların getiri garanti etmesi yanında, sertifikaların belirlenmiş fiyattan geri alınmasıdır. İslam hukuku açısından bu durum problem teşkil etmekte ve faiz şüphesini tartışmaya açmaktadır. İcare sukuklar bu durumda şekil değiştirip bir nevi ‘sale and lease back’ sukuklarına dönüşmektedir. Fıkhi olarak bu tip işlemlere ‘vaad’ sözleşmelerine atıf yapılarak çözüm bulunabilme çabasına karşın, vaadin tek taraflı bağlayıcılığı olması gerekir. Fakat mevcut ihraçlarda uygulamanın bu yönde olmadığı ve iki taraf içinde bağlayıcılığı olduğu gözlemlenmektedir.

İcare sukuklar için problemleri aşmak adına ilk olarak toplam sukuk piyasasındaki payı azaltılarak, diğer sukuk türlerine yer verilmelidir. Öte yandan ülkemizde sukuk ismi yerine kira sertifikası olarak isimlendirilecek kadar piyasayı domine etmiş icare

sukukların uzun vadede ihraç edilmesi, ikincil piyasasının oluşturulması ve belirlenmiş bir geri alım vaadi konusundaki problemi aşmak adına bu uygulamanın değiştirilip, İslami finansman yapısına uygun hale getirilmesi gereklidir.

İcare sukukunu örnekle şu şekilde açıklamak mümkündür. Bir firma yatırımında kullanmak üzere gelir elde etmek amacıyla belirli bir malın mülkiyetini bir yıllığına 1.000.000 TL'den bir varlık kiralama şirketine devretmektedir. Bu varlık kiralama şirketi de bu mülkiyetin kullanım hakları için tanesi 100 TL'den 10.000 sukuk ihraç ederek, firmaya 1.000.000 TL ödemeyi yapar. Daha sonra firmaya aylık 10.000 TL'den mülkiyeti aynı firmaya 1 yıllığına kiralar. Yıllık 120.000 TL kira geliri yatırımcılar arasında paylaşılır ve 1 yıl sonunda firma piyasa fiyatı ile mülkiyeti geri satın alır. Elde edilen para sermaye sahiplerine dağıtılır.

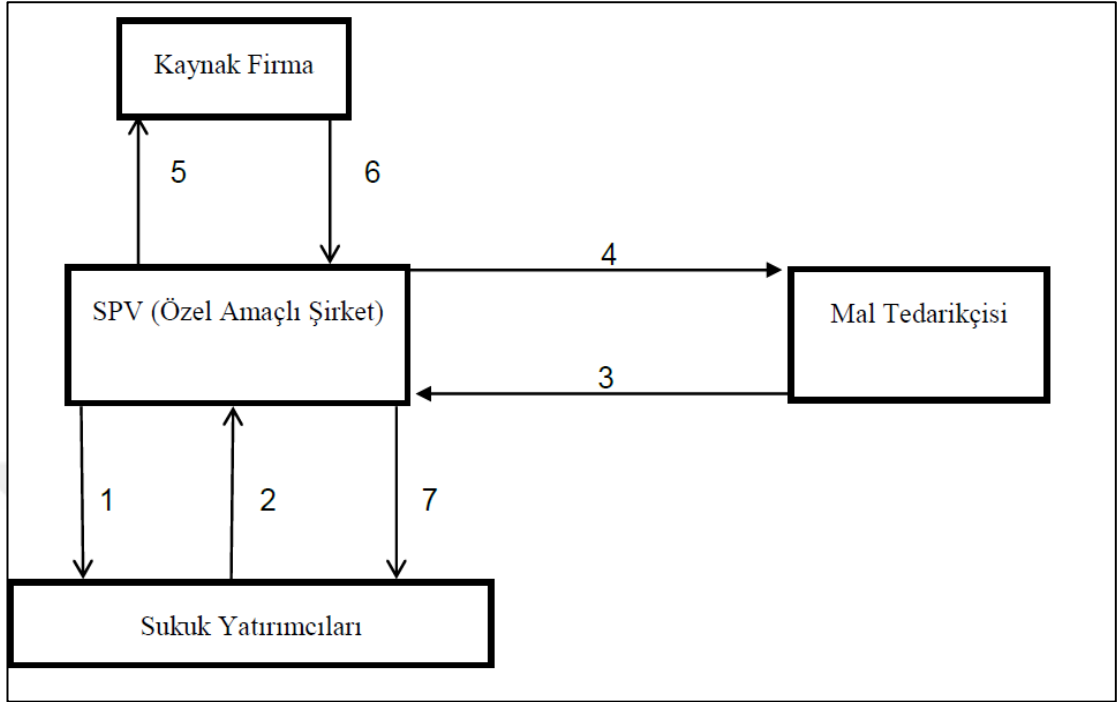
2.3.2.4. Murabaha Sukuku

Murabaha sukuku, icare sukukuna benzetmekle birlikte ondan belli noktalarda ayrılır. İcare sukukunda bir makine ya da teçhizat kiralanıp geliri yatırımcılardan tahsil edilip, makine ya da teçhizat firmaya kiralanırken; murabaha sukukunda ise makine ya da teçhizat finansal kuruluş tarafından firma için satın alınıp üzerine belli bir kar oranı konularak taksitle firmaya satılmaktadır.⁵⁰ İcare sukukunda ihraç edilen sukuk el değiştirebilir piyasada işlem görebilirken; murabaha sukukunda ihraç edilen sukuk el değiştirememekte ve bu yüzden piyasalarda işlem görememektedir.

Murabaha sukukunda sözleşme vadesi taraflara bağlıdır. Bu yüzden kısa, orta ya da uzun vadeli olabilmektedir.

⁵⁰ Özsoy, s.153.

Tablo 9
Murabaha Sukuku İşleyişi



Kaynak: Gökben Altaş, “İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu”, **Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**, Sayı.69 (2008), s.18-30.

Klasik bir murabaha sukukunda işlem aşağıdaki gibi gerçekleşmektedir: (Tablo 9)⁵¹

- 1- Özel amaçlı şirket, firmanın ihtiyacı olan malları satın almak için sukuk ihraç eder,
- 2- Yatırımcılar ihraç edilen sukuka yatırım yapar,
- 3- Mal tedarikçisi sözleşmede belirtilen malları özel amaçlı şirkete satar,
- 4- Özel amaçlı şirket tedarikçiye malın ödemesini yapar,
- 5- Özel amaçlı şirket, tedarikçiden peşin aldığı malı taksitle kaynak firmaya satar,
- 6- Kaynak firma, özel amaçlı şirkete dönemsel taksit ödemelerini yapar,
- 7- Özel amaçlı şirket elde ettiği bu geliri yatırımcılara payları oranında paylaştırır.

İslam hukukuna göre murabaha işleminin gerçekleşebilmesi belli şartlara bağlıdır. Bu şartlar:⁵²

⁵¹ Gökben Altaş, “İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu”, **Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**, Sayı.69 (2008), s.18-30.

- Murabaha sukukunda mal değişimi gerçekleşmelidir. Katılım bankası malı belirlenen taksit tutarları oranında firmaya devretmeli, malın mülkiyet hakkı firmada olmalıdır.
- Satış işlemi sadece makine, teçhizat gibi varlıklar üzerinden olmalıdır, para ya da maddi varlıklar murabaha sözleşmesinde yer alamaz. Aynı şekilde bir borç ya da kredi de murabaha konusu olamaz.
- Murabahada malın satın alma fiyatı ve satış fiyatı açıkça sözleşmede belirtilmelidir.
- Eğer makine ya da teçhizat satıcısı malın gerçek fiyatından farklı bir fiyat belirtirse, sukuk sözleşmesi geçersiz olur.

Murabaha sukukların diğer sukuk türlerine göre karakteristik farkı, ikincil piyasalarda işlem görememesidir. Zira murabaha varlık değil borç temelli bir sözleşmedir. İşlam hukukunda borç satışı yasaklanmıştır. Bazı hibrid, melez sukuk ihraçlarında küçükte olsa murabaha sukuklara yer verilmesi, ikincil piyasada mübadelesi adına engel teşkil etmekte ve İşlami finans kurumlarının birçoğu yeterli önlem almamaktadır.

Murabaha yöntemi İşlam ekonomisi çalışmalarında faize benzerliği ile sıkça tartışılan bir uygulamadır. Dolayısı ile sukuklaştırılmış olması aynı eleştirileri beraberinde getirecektir. İşlami finans kurumları murabaha metodunun kolaylığı, pratikliği ve sisteme adapte olması sebebi ile sıkça kullanmaktadır. Fakat finansman metotları çok çeşitlidir ve bu metotları kullanmamak İşlami bir ekonomi için uygun değildir.

Özellikle istisna, muzaraa, selem gibi yöntemlerle icazet noktasında problem yaşanmayacak yöntemler yerine kolay olan murabaha yöntemi uygulanmamalıdır.

Ülkemizde resmi bir İşlami finans denetimi olmaması bahsi geçen problem gibi çok sayıda denetleyemeyen probleme ortam oluşturmaktadır. Finansal kurumların kendi iç prosedürlerine göre denetim yapmaları ve ortak standardının bulunmaması, birçok problemler ile beraber yatırımcıların sisteme inancını sorgulamaya sebebiyet vermektedir. Merkezi denetim eksikliğinin ortadan kaldırılması başta sukuk ihraçları olmak üzere tüm İşlami piyasalar adına güvenilirlik ve yeknesaklık adına engel teşkil

⁵² Mehmet Eken, “Faizsiz Bankacılık Modelleri ve Türkiye Uygulaması”, (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2005).

etmektedir. Ülkemizde BDDK, TKBB ya da uygun bir kuruluş bünyesinde kurulacak bir İslami denetim organizasyonu bu engeli aşmak için gereklidir.

Murabaha sukukunu bir örnekle şu şekilde açıklamak mümkündür. Örneğin, bir şirket 1.000.000 TL değerindeki bir makineyi almak için bir özel amaçlı şirket ile sözleşme yapar. Özel amaçlı şirket, makinenin alınması için her biri 100 TL değerinde 10.000 adet sukuk ihraç eder. Özel amaçlı şirket, ihraçtan gelen fonla makineyi satın alır ve üzerine 200.000 TL ekleyerek makineyi ihtiyacı olan şirkete 20 ay vade ile satar. Firma 20 ay boyunca aylık 62.500 TL'lik taksiti özel amaçlı şirkete öder. Özel amaçlı şirket de elde ettiği bu taksiti sukuk yatırımcılarına dağıtır.

2.3.2.5. Selelem Sukuku

Selelem sukukta alıcı ve satıcı arasında anlaşmaya varılan bir bedelin önceden ödenip malın ileride bir zamanda teslim alınmasını öngören sukuk çeşididir.⁵³

Selelem sukuku aynı değere sahip olan sukuk sertifikalarıdır. Satıcı malın bedelinde sukuk sertifikalarını ihraç eder ve bunları piyasaya sürer. Yatırımcılar ise bu sertifikaların bedelini ödeyip satın alarak malın mülkiyeti üzerinde peşinen hak sahibi olmuş olmaktadır.

Selelem genellikle tahıl, petrol, demir gibi sabit bir fiyatı olan mallar üzerinden yapılmaktadır.⁵⁴ Yatırımcılar eğer ileride bu malların fiyatlarının yükseleceğini düşünürse yatırım yapmaktadır.

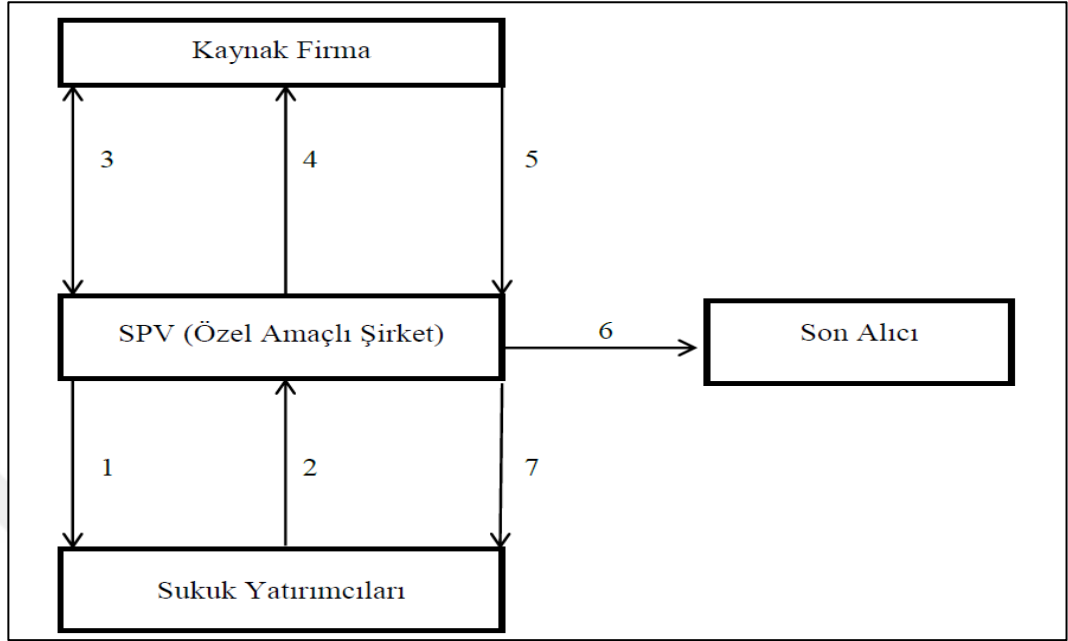
Malların teslim tarihindeki beklenen gelirleri üzerinde olumsuz bir düşünce olursa yatırımcı elindeki sukuk sertifikalarını satıp yatırımdan vazgeçebilir. Ancak bu durumda bir miktar zarara katlanmak durumundadır.⁵⁵

⁵³ Ausaf, s.57.

⁵⁴ Ausaf, s.57.

⁵⁵ Tok, s.12.

Tablo 10
Selem Sukuku İşleyişi



Kaynak: Gökben Altaş, “İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu”, **Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**, Sayı.69 (2008), s.18-30.

Klasik bir selem sukuku aşağıdaki şekilde işlemektedir: (Tablo 10)⁵⁶

- 1- Özel amaçlı şirket firma tarafından teslim edilecek olan varlıkların finansmanını karşılamak için sukuk ihraç eder,
- 2- Yatırımcılar ihraç edilen sukuka yatırım yapar,
- 3- Özel amaçlı şirket ile kaynak firma arasında ileri bir tarihte mal teslimi yapılması üzere satış sözleşmesi imzalanır,
- 4- Özel amaçlı şirket kaynak kuruluşa ödemeyi peşin olarak yapar,
- 5- Özel amaçlı şirket vade sonunda ürünleri teslim alır,
- 6- Özel amaçlı şirket elindeki ürünleri üzerine kar koyarak satar,
- 7- Özel amaçlı şirket elde ettiği karı yatırımcılara yatırımları oranında paylaşır.

Selem sukuku en çok çiftçiler için uygun bir finansman yöntemidir. Çiftçiler, hasat döneminde elde edecekleri ürünleri peşin olarak satarlar ve bu sayede tohum ve gübre

⁵⁶ Tok, s.12.

ihtiyaçlarını karşırlar. Bu sürecin sukuklaştırılması ile fon temin edilir ve çiftçinin talebi karşılanır. Yatırımcı da sürecin sonunda kar elde eder.

Selem sukukları, diğerk sukuk türlerinin yoğun kullanımı sebebi ile önem verilmeyen bir türdür. Selem akdinin kullanılacağı hemen her alanı murabaha akitler ile işlem görmektedir. Bu durum, murabahanın faize yakınlığı ile ilgili eleştirileri getirmekte ve aynı zamanda diğerk İslami ticaret yöntemlerinin güçlenmesini engellemektedir.

Örneğın, bir ifti bir yıl sonra hasadını gerekleştireceğı niteliğı belirlenmiş 800 ton domates için özel amaçlı şirket aracılığıyla 800.000 TL tutarında sukuk ihraç etmiştir. Çiftçi hasat ettiğı 800.000 TL ile domates üretimini gerçekleştirerek, bir yıl sonunda özel amaçlı şirkete teslim etmektedir. Özel amaçlı şirket bu domatesleri zerine 200.000 TL kar koyarak 1.000.000 TL'ye satmaktadır. Aradaki 200.000 TL'lik kar sukuk yatırımcıları ve özel amaçlı şirket arasında sözleşmede belirlenen oranda paylaştırılır.

2.3.2.6. İstisna Sukuku

Genellikle büyük çaptaki altyapı projelerinin finansmanında kullanılan istisna sukuku, sukuk ihraç edenin ürün üretimi için gerekli olan maliyetlerinin karşılanması için ihraç edilmektedir.⁵⁷

Sukuk sahipleri ürünün üretimine destek vererek ürünün satışından elde edilecek geliri almaya sukuk payları oranında hak kazanmış olurlar. Firmada bu sayede hem mallarını üretmek için gereken sermayeyi temin etmiş olur hem de ürünü satabilecek bir alıcı bulmuş olur.

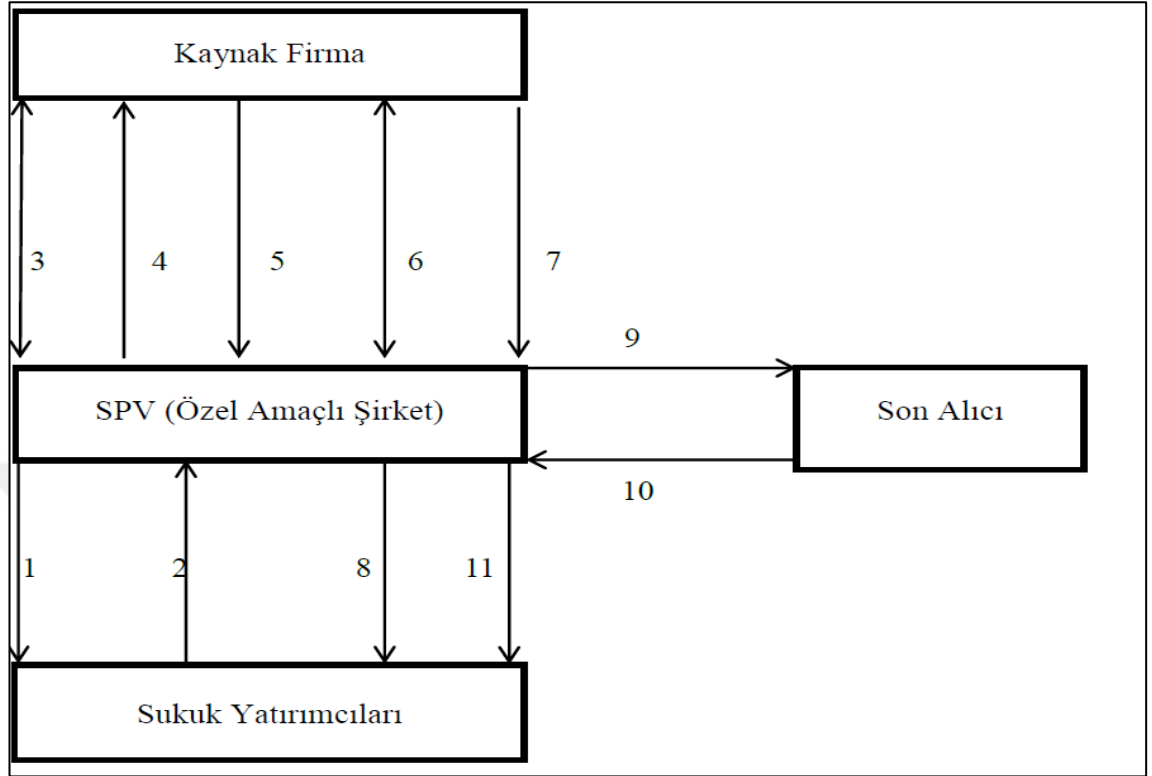
İstisna sukukunda devir işlemi çok zordur çünkü sukukun devri sadece belirtilen değeri üzerinden olabilmektedir.⁵⁸ Diğerk bir ifadeyle istisna sukuk sertifikaları üzerinde belirtilen tutarlar dışında üçüncü kişilere devredilemez, satılamaz.

İstisna sukukunda alıcı ve satıcı doğrudan sözleşme yapabileceğı gibi, bir finansal aracı kuruluş da kullanılabilmektedir.

⁵⁷ Ausaf, s.58.

⁵⁸ Ausaf, s.58.

Tablo 11
İstisna Sukuku İşleyişi



Kaynak: Gökben Altaş, “İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu”, **Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**, Sayı.69 (2008), s.18-30.

Bir istisna sukuk işlemi şu şekilde işlemektedir: (Tablo 11)⁵⁹

- Özel amaçlı şirket projenin fonlanması için sukuk ihraç eder,
- Yatırımcılar sukuka yatırım yapar,
- Özel amaçlı şirket ve kaynak firma arasında anlaşma imzalanır. Kaynak firma ileri bir tarihte belirtilen malları imal ve inşa etmeyi taahhüt eder,
- Özel amaçlı şirket elde ettiği geliri kaynak firmaya aktarır,
- İleride teslim edilecek bu malların mülkiyeti özel amaçlı şirkete geçer,
- Varlıklar inşa edildiğinde özel amaçlı şirket varlıkları satar,
- Alıcı varlık bedelini özel amaçlı şirkete öder,
- Elde edilen bu bedel yatırımcılar arasında sözleşmeye göre paylaşılır.

İstisna sukukları, icare sukukları kadar popüler olmamasına karşın, özellikle yüksek montanlı altyapı projelerinde uygulanan ve bununla birlikte ciddi bir potansiyele sahip

⁵⁹ Tok, s.12.

olan bir akittir. Sukuk piyasasının değ erlenmesi ve sukuklar başarılı projelerle kendini ispatlaması ile özellikle köprü, belediye altyapı çalışmaları, metro, konut projeleri vs. gibi projeler istisna sukuk ihraçları ile gerçekleşebilir. İslami finans kurumlarının işbirliği, devlet desteği ve başarılı fon temini bu projeleri istisna sukuk ile gerçekleştirmek adına gerekli adımlardır.

Örneğin, müteahhitlik firması imar edeceği bir site için özel amaçlı şirket aracılığıyla 1.000.000 TL tutarında sukuk ihraç etmiştir. Firma topladığı 1.000.000 TL ile site inşasını gerçekleştirecek, iki yıl sonunda özel amaçlı şirkete teslim etmektedir. Özel amaçlı şirket bu gayrimenkulü 1.200.000 TL'ye satarak aradaki 200.000 TL'lik farkı kar olarak kendisi ve sukuk yatırımcıları arasında paylaşmaktadır.

2.3.2.7. Melez Sukuk

Melez sukuk türü adından da anlaşılacağı gibi birden fazla sukuk işleminin karışımından oluşmaktadır.⁶⁰ Murabaha, icare, müşareke sukuku gibi farklı türde sukuk türleri bir araya gelerek melez sukuku oluştururlar.

Melez sukukta genellikle en büyük oran icare sukukundan oluşmaktadır. Bunun en önemli nedeni yatırımcının en fazla geliri icare sukukunda elde etmesidir. İcare sukukunun melez sukuktaki oranı genellikle yüzde 50'nin üzerindedir.⁶¹

Bir örnek vermek gerekirse, 2003 yılı ağ ustos ayında İslam Kalkınma Bankası tarafından yüzde 68 icare, yüzde 30 murabaha ve yüzde 2 de istisna sukukunu içeren sukuk türü melez sukuka örnektir. Sukukun ihraç miktarı 400 milyon dolar olup vadesi 5 yıldır. Bu sukukların vadesi 2008 yılında dolmuştur. Sukukun getirisi yıllık % 3.635 olarak belirlenmiştir.

Tablo 12
İslami Kalkınma Bankası 2003 yılı melez sukuk ihracı

İhraç Eden	İslami Kalkınma Bankası
Tarih	2003
Sukuk Kapsamı	% 68 icare, % 30 murabaha ve % 2 istisna sukuku
İhraç Miktarı	400 milyon USD
Vade Süresi	5 yıl

Kaynak: Gökben Altaş, “İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu”, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Sayı.69 (2008), s.18-30.

⁶⁰ Tok, s.22.

⁶¹ Tok, s.22.

Sukukların bir kısmı İslam hukuku çerçevesinde ikincil piyasada işlem göremezler. Bu nedenle ihraç edilen sukukların içerdiği sukuk türleri önemlidir. Örneğin; Murabaha sukukları ikincil piyasada işlem göremediği için melez bir sukukta ihtiva ettiği durumda, fıkhen sakıncalı bir durum ortaya çıkmaktadır.

İhraç edilen her sukuk sadece Spk nezdinde olmayıp, merkezi bir İslami denetimden geçmelidir. Merkezi olması ile uygulama farklılıkları ortadan kalkacak, İslam hukukuna uygunlunun denetimi ile yatırımcılar tarafından tereddüt ve şüphe oranı azalacaktır. Bu durum sukuk ihraçlarında ve kalitesinde pozitif bir etki oluşturacaktır.

2.3.2.8. Vakala (Vekalet) Sukuku

Vakala sukuku, vekalet usulüyle gerçekleştirilen bir sukuk türüdür. Bu sukuk türü de yine diğer sukuk türleri gibi satın alınan mal ve hizmetlerin finansmanları için ihraç edilmektedir. Vakala sukukunda elde edilen kar ve zarar tümüyle yatırımcıya aittir. Vakala sukuk en fazla Endonezya ve Malezya gibi Uzakdoğu İslam ülkelerinde kullanılmaktadır. Ancak yine de icare sukuk ile karşılaştırıldığında kullanım oranı daha düşüktür.⁶²

2015 yılında Hong Kong'ta 1 milyar dolarlık tutarla ihraç edilen devlet sukukları vakala sukukuna örnek olarak verilebilmektedir. İhraç edilen sukukların üçte biri Hong Kong'taki bir ofisteki birimler ve teçhizatları desteklemede, kalan üçte ikisi ise şeriata uygun varlıkların desteklenmesi için kullanılmıştır. İhraç edilen bu vakala sukuku AAA kredi notuna sahip bir devlet tarafından ihraç edilen ilk vakala sukuk türüdür. Bu sukukun vadesi 2020 yılında dolmaktadır. Malezya Borsası, Hong Kong Borsası, ABD borsası ve Dubai borsasında işlem görmektedir. Yıllık getiri oranı ise % 1.894'tür.

⁶² Küçükçolak, s.34.

Tablo 13
Hong Kong 2015 Yılı Vakala Sukuk İhracı

İhraç Eden	Hong Kong
Tarih	2015
İhraç Miktarı	1 milyar USD
Vade Süresi	5 yıl
Getiri	% 1.894
Derecelendirme	AAA

Kaynak: Necla Küçükçolak, “Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk’un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi”, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt.45, Sayı.520 (2008).

2.4. Türk Hukuk Sisteminde Sukuk

Türk hukuk sisteminde sukuk yerine kira sertifikası kavramı kullanılmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu’na göre kira sertifikası her türlü varlık ya da hakkın finansmanını sağlamak için özel bir şirket olan varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin söz konusu varlık ya da haktan elde edilen gelirlerde payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir.⁶³

Sukuk, Türk hukuk sisteminde özel olarak kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından çıkarılan kira sertifikaları şeklinde ortaya çıkmıştır.⁶⁴ Diğer sukuk türlerinden ziyade sadece icare sukuku ile ilgili mevzuat hazırlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Seri: III, No: 43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ 01.04.2010 tarih ve 27539 sayılı Resmi Gazete ‘de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir (EK 5). Bu uygulama ile özel sektör şirketlerinin icare sukuk ya da diğer bir ifadeyle kira sertifikası ihraç etmesi imkanı doğmuştur. Bu sayede özel şirketler piyasadan fon toplama imkanı elde etmiştir.

Tebliğde kaynak kuruluş, kira sertifikası, varlık ve varlık kiralama şirketleri terimleri yer almaktadır.⁶⁵

Kaynak kuruluş, sahip olduğu varlıkları kiralanmak üzere varlık kiralama şirketine devreden kuruluştur. Bu sayede gelir elde etme imkanı sağlamaktadır.

⁶³ Osman Nihat Yılmaz, **Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı**, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2010.

⁶⁴ Yılmaz, s.93.

⁶⁵ Yılmaz, s.94.

Kira sertifikası, varlık kiralama şirketinin kaynak kuruluştan devraldığı varlıkların kiralanması amacıyla düzenlenen bir sukuk türüdür. Bu sayede sertifika sahipleri gelirlerden payları oranında hak elde ederler.

Varlık, sözleşmeye konu olan ve kira geliri elde edilecek varlıklardır.

Varlık kiralama şirketleri bankalar, aracı kurumlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve sermayelerinin yarısından fazlası Hazine Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıklar şeklinde kurulabilmektedirler. Varlık kiralama şirketlerinin, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan onay alması şarttır. Bu şirketlerin yönetim kurulu en az 3 kişiden oluşmakta ve üyelerinin de en az yükseköğrenim görmüş ve sermaye piyasası alanında en az 5 yıl tecrübeye sahip olması gerekmektedir.

Türk hukukunda sukuklar 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 7/A maddesi ile 28670 sayılı ve 7 Haziran 2013 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliğ hükümleri ile düzenlenmiştir.⁶⁶ İlgili mevzuatın yasalaşması ile sukuk, alternatif bir finansman aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu kanun ile hem kamu sektörü hem de özel sektör sukuk sertifikaları ihraç edebilmektedir.

Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi (HMKŞ) tarafından ihraç edilen kira sertifikaları, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 7/A Maddesi kapsamında, kamuya ait taşınmazların HMKŞ'ye satışı yoluyla yapılmaktadır. Diğer kuruluşlarca ihraç edilen kira sertifikalarının düzenlemesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 07.06.2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-61.1 sayılı "Kira Sertifikaları Tebliği" ile yapılmıştır.⁶⁷ (EK 6)

Türk hukuk sistemine İslami bir finansal ürün olan sukukların adapte olmasında bir takım problemler ortaya çıkmaktadır. Sadece Türkiye de değil, dünya üzerinde birçok ülkede aynı problemler gündeme gelmektedir. İslami finansın temel yapı taşı kar-zarar ortaklığıdır. Belirlenen sabit getiri ve çift taraflı geri alım vaadi İslam hukukunda uygun görülmemektedir. İhraç edilen sukukların, tıpkı faizli bono gibi işleme alınarak vade sonunda aynı tarafa satışının yapılması bir eleştiri konusudur. Zira kiralanmış bir varlığın

⁶⁶ Mustafa Uçar, **Türkiye'de ve Dünya'da Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri**, İstanbul: Faisal Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı Yayınları, 2001.

⁶⁷ Uçar, s.41-44.

sonunda satış yapılma şartı konulması kabul ya da ret etme durumunun bulunmaması, genel kiralama akdi şartlarına uygun değildir.

Anapara garantisi şeklinde anlaşılan vade sonunda belirlenmiş bir fiyattan sertifikanın geri alımı, faiz şüphesine sebebiyet vermekte ve sukukların kendi iç dinamiği yerine faizli enstrümalara benzemesine sebep olmaktadır. Zira vade sonunda elinde varlık bulunan kişi, piyasa şartlarında istediği kişiye satma hakkına sahiptir. Vade sonunda piyasa şartlarının değişme ihtimali hesaba katılınca, ticaretin doğasına aykırı bir durum gün yüzüne çıkmış olur.

Anapara garantisi iki farklı yönden savunulmaya gidilebilir. Öncelikli olarak, vefaen satış olarak gerçekleştirilen uygulamaya benzemesidir. Fakat vefa satışı, uygulandığı dönem itibarı ile de eleştirilen bir uygulama olmuştur. Sahip olunan varlık, satışı esnasında malikinin insiyatifindedir şeklinde bir aksi görüş bulunmaktadır.

Diğer bir dayanak olarak vaad sözleşmeleri söylenebilir. Tek tarafı bağlaması şartı ile ileri vadede yapılacak akitler için vaad sözleşmeleri yapılmaktadır. Fakat mevcut uygulama vaad akdi şeklinde işlem görmeyip, iki tarafı da bağlayıcı şekilde ortaya çıkmaktadır. Vade sonunda, sertifika sahibinin ihraççıya satma şartı bulunduğu gibi, ihraççı da anaparayı garanti etmektedir.

Türk hukuk sistemine göre kira sertifikası ihraç süreci işleyişi aşağıdaki gibidir.⁶⁸

- 1- Varlık kiralama şirketi, varlığın toplam bedelinde kira sertifikası ihraç eder,
- 2- Yatırımcılar kira sertifikasına yatırım yapar,
- 3- Yatırımcılar, kira sertifikası bedelini varlık kiralama şirketine öder,
- 4- Varlık kiralama şirketi elde ettiği bu gelirlerle varlığı satın alır,
- 5- Kaynak kuruluş varlığın mülkiyet hakkını vade sonuna kadar varlık kiralama şirketine devreder,
- 6- Varlık kiralama şirketi bir kira sözleşmesi yaparak varlığı vade sonuna kadar kaynak kuruluşa kiralar,
- 7- Kaynak kuruluş belirtilen kira bedelini düzenli dönemlerde varlık kiralama şirketine öder,

⁶⁸ Yılmaz, s.94.

- 8- Varlık kiralama şirketi, elde ettiği bu kira gelirini yatırımcılara payları oranında dağıtır,
- 9- Vade sonunda kaynak kuruluş varlığı tekrar satın alarak bedeli varlık kiralama şirketine öder,
- 10- Varlık kiralama şirketi varlığın mülkiyetini kaynak şirkete devreder,
- 11- Varlık kiralama şirketi yatırımcılardan tahsil ettiği kira sertifikaları anaparalarını yatırımcılara geri öder.

2.5. Türk Hukuk Sisteminde Sukukların Vergilendirilmesi

Kira sertifikalarının vergilendirilmesine ilişkin esaslar 43 Seri Nolu Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in yayınlanmasından sonra 25.02.2011 tarihinde Resmi Gazete 'de yayınlanan 6111 sayılı Kanun ile belirlenmiştir.⁶⁹ Bu kanun ile kira sertifikaları ile ilgili, Gelir Vergisi, Kurumlar Vergisi, Katma Değer Vergisi, Damga vergisi ve Harçlar Kanununda düzenlemeler yapılmıştır. İlerleyen günlerde 2011/1854 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla kira sertifikalarının vergilendirilmesi konusunda bazı düzenlemeler yapılarak kira sertifikalarının vergilendirilmesindeki bazı eksik noktalar giderilmiştir. Bu düzenlemelerle kira sertifikaları çeşitlendirilmiş, sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım satım işlemine, ortaklığa ve eser sözleşmesine göre beş gruba ayrılmıştır.

Gelir ve Kurumlar Vergisi açısından 6111 sayılı Kanun 80. maddesi ile 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunun 75/5. maddesinde yer alan ve “Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden” ibaresi “Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetler ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından” şeklinde değiştirilmiştir. Bir diğer ifadeyle Gelir Vergisi Kanunu'nda yer alan menkul kıymet ifadesi menkul kıymetler ve kira sertifikaları olarak güncellenmiştir. 6111 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle GVK 75/5. maddesi varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından sağlanan gelirleri de kapsayacak şekilde genişletilmiş ve

⁶⁹ Erhan Gümüş, “Varlık Kiralama Şirketlerine Ait Kira Sertifikaları ve Vergilendirilmesi”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı.275 (2011), s.2.

varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından elde edilen gelirlerin menkul sermaye olduğu belirtilmiştir.⁷⁰

6111 sayılı Kanun'un 91'nci maddesi ile 5520 sayılı Kanunun 15' inci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendinde yer alan "Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden" ibaresi "Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetler ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından" şeklinde değiştirilmiştir.⁷¹ Bu değişiklik ile kamu tarafından çıkarılan kira sertifikalarından elde edilen gelirler de vergi kapsamına girmiştir.

29 Haziran 2011 tarihli ve 2011/1854 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile ihraç edilen sukuklardan elde edilen gelirlere uygulanacak vergi oranları belirlenmiştir. Buna göre Türkiye'de ihraç edilen sukuklardan elde edilecek gelirlerin yüzde 10'u vergi olarak kesilmektedir. Yurtdışında Türk şirketler tarafından ihraç edilen sukuklardan vadesi 1 yıla kadar olanlardan elde edilen gelirlerden yüzde 10, vadesi 1 yıldan 3 yıla kadar olan sukuk sertifikalarından sağlanan gelirlerden yüzde 7, vadesi 3 yıldan 5 yıla kadar olanlar sukuk sertifikalarından sağlanan gelirlerden yüzde 3 oranında vergi alınmaktadır. Eğer Türk şirketler tarafından yurtdışında ihraç edilen sukukun vadesi 5 yıl veya daha uzun ise elde edilen geliri üzerinden vergi kesintisi yapılmamaktadır.⁷² Bu kapsamda uzun vadeli ve yurtdışı sukukun teşvik edilmesi yoluna gidilmiştir.

Bu değişiklik ile yurtdışında ihraç edilecek olan kira sertifikalarının Gelir Vergisi Kanunu Geçici 67/2 kapsamında olmadığı; yurt dışında ihraç edilen kira sertifikaları için uygulanacak stopaj oranlarının Gelir Vergisi Kanunu 94. maddesi, Kurumlar Vergisi Kanunu 15. maddesi ve Kurumlar Vergisi Kanunu 30. maddesi kapsamında olduğu belirlenmiştir. Bu kapsamda, varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları için stopaj oranları, tam mükellef kurumlar tarafından yurt dışında ihraç edilen klasik tahvillerden elde edilen faizlere uygulanan stopaj oranlarında olduğu gibi vadesine göre değişiklik gösterir hale getirilmiştir. Ayrıca, varlık kiralama şirketleri tarafından Türkiye'de ihraç edilen kira sertifikaları için ayrı bir düzenleme yapılmadığı için bu kira sertifikalarından elde edilecek gelirlere Gelir Vergisi Kanunu Geçici 67/2.

⁷⁰ Gümüş, s.2.

⁷¹ Uğurlu, s.110.

⁷² Uğurlu, s.110.

maddesi kapsamında stopaj uygulanacaktır.⁷³ SPK düzenlemeleri uyarınca menkul kıymet olarak tanımlanan kira sertifikalarından elde edilecek gelirler menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmektedir. Kira sertifikaları vergilendirme boyutu ile geleneksel tahvil ve bonolar gibi işlem görmektedir. Fakat çalışma prensibi aynı olmayan ve zarara da ortaklık eden bir enstrüman olması sebebi ile kira sertifikaları ve diğer sukuk türleri aynı vergilendirme şekline tabi tutulmamalıdır. Bu konuda düzenleme yapılması gerekmektedir.

Gerçek varlığa ve ticareti esas alan sukuk ihraçlarının artması, kendine piyasada daha güçlü bir yer bulması ve ikincil piyasada işlem görme alışkanlığı kazandırılabilmesi için, vergilendirmede istisnalar tanımlanmalıdır. Zira bu istisnaların tanımlanması, aynı zamanda zarar riski de içeren ve bu yönüyle tahvil ve bonolardan ayrılan sukuklar için yerinde bir adım olacaktır. Aksi durumda sukuk yatırımcısı, başka piyasa ve ülkelere yatırım yapacaktır.

Malezya tarafından sukuk gelirleri için düzenlenen vergi uygulamaları gerekli çalışmalar yapılarak uygulamaya geçmelidir. Öncelikle Malezya’da olduğu gibi sukuk ihraç etmek için kurulacak olan özel amaçlı şirkete ait masrafların vergiden düşülmesi sağlanmalıdır, Özel amaçlı şirketin sukuk ihraç etmesi halinde gelir vergisinden ve damga vergisinden muaf tutulmalı ve Türk Lirası cinsinden sukuk ihraçlarında yatırımcılardan gelir vergisi alınmamalıdır.

Küresel olarak hızla yayılan sukuk tahvilleri Türkiye için önemli bir fırsattır. Piyasa üzerinde hakimiyeti olan Malezya, henüz Avrupa pazarına tam manası ile ulaşamamış olması ve Türkiye kadar hem körfezde hem de Avrupa’da etkili olmaması, Türkiye için fırsatlar barındırmaktadır.

İstanbul’un İslami finans ürünlerinde merkez olması ülke ekonomisi adına çok önemli bir adım ve gerekliliktir. Tarihi ve jeopolitik şartlar Türkiye’yi ön plana taşımaktadır. Finans ve akademik bir işbirliği ile başarı sağlanabilir. Sakarya, İstanbul, Sabahattin Zaim ve Karatay üniversitelerinin bünyelerinde kurdukları İslam ekonomisi ve iktisadı üzerine lisansüstü eğitimleri ile katılım bankaları, tekafül firmaları ve diğer İslami finans kuruluşlarının ortak çalışması kısa sürede amaçlanan gelişime büyük oranda katkı sağlayacaktır.

⁷³ Gümüş, s.3.

2.6. Sukuk, Bono ve Hisse Senedi Arasındaki Farklar

İslami finansta sukuk yapısı itibariyle ticari hayattaki bonoya benzetilebilmektedir. Ancak ikisi arasında bir takım farklar mevcuttur. Sukuk ile ticari bono arasındaki en temel fark, bonoda faiz geliri olmasına karşın sukukta faiz geliri olmayıp, kar geliri vardır.⁷⁴ Bu kar geliri kira ve yapılan faaliyetlerden elde edilmektedir. Bu yönüyle, faiz getirisi istemediği için İslami hukuka uygundur ve faiz geliri elde etmek istemeyen Müslüman yatırımcılar tarafından kullanılmaktadır.

Tablo 14
Sukuk, Bono ve Hisse Senedi Farkları

	Sukuk	Bono	Hisse Senedi
İhraç Konusu	Borç senedi değildir. Varlık ya da proje üzerinde sahiplik söz konusudur.	İhraç edenin borcu söz konusudur.	Şirket hissesinden sahiplik hakkı söz konusudur.
Varlığa Dayalı Olma Durumu	Maddi varlığa dayalı olmalıdır.	Gerekli değildir.	Gerekli değildir.
Teminat	Dayandığı varlıklar ve proje üzerindeki sahiplik hakkı.	Teminat içermezler. (İpotekli tahviller, teminatlı borç senetleri dışında)	Teminat içermezler.
Anapara ve Gelir	Garanti edilmemiştir.	Garanti edilmiştir.	Garanti edilmemiştir.
Amaç	İslam hukukuna uygun sertifikalar ile yatırım olanağı sunulabilir.	Her türlü amaç için ihraç edilebilir.	Her türlü amaç için ihraç edilebilir.
Satışa Söz Konusu Olan	Varlık ya da proje üzerindeki sermaye payı	Borç senedi	Şirket hisseleri

Kaynak: Nathif Adam ve Abdulkader Thomas, **Islamic Bonds**, Londra: Euromoney Books, 2004.

⁷⁴ Yılmaz, s.94.

Sukuk sisteminde sukuk sahibinin elde edeceği getiri bir ticari faaliyetten, belirli bir varlığın mülkiyetinden ya da bir iş ortaklığından elde edilecek gelir üzerindeki hak sahipliğinden kaynaklanmaktadır. Geleneksel bonolar ise ihraç edenin anapara ve faizi bono alıcısına ödemesini yükümlülük haline getiren borç senetleridir.

Sukukun klasik ticari bonodan bir diğer farkı ise, yatırımcı mülkiyet haklarına sahiptir.⁷⁵ Geleneksel ticari bonoda ise borç sadece ihraç edenin finansal borcu olarak karşımıza çıkarken, sukukta mülkiyet hakkını temsil etmektedir.

Ayrıca, sukuk klasik bonoya ya da diğer ticari finans araçlarına göre daha az risklidir, bu riskin düşük olma nedeni yatırımcının yatırımı karşılığında bir varlığın mülkiyet hakkını elde etmesi söz konusudur. Sukuk eğer geri ödenmezse varlığın karşılık oranı dahilinde yatırımcıya devri söz konusudur. Bu kapsamda risk en aza indirilmektedir. Ancak bono ya da diğer finansal araçlarda risk daha fazladır. Özellikle 2008 krizinin gösterdiği gerçekler bu durumu ispatlar niteliktedir. Birçok firma çıkarttığı bonoları kriz dönemlerinde ödeyemez hale gelerek yatırımcılarını zarara uğratmıştır.

Sukukun klasik bonodan bir diğer farkı ise, sukuk ihraç eden kaynak kuruluşun sadece İslami hukuka uygun olan ticari faaliyetleri yürütebilmesidir.⁷⁶ Diğer bir ifadeyle, sukuk ihraç edecek kuruluşun İslam tarafından haram olan faaliyetleri yürütmemesi gerekmektedir. Bu haram faaliyetler, kumar, bahis, şans oyunları, spekülasyon ve yüksek oranda belirsizlik içeren faaliyetlerdir.⁷⁷

İslami finansın gerçek ve helal ticarete dayanmasının önemi dünya krizleri akabinde ortaya çıkmaktadır. Sukuklar kar ve zarara ortak olması sebebiyle yatırımcılar tarafından diğer enstrümanlar kadar ilgi görmemektedir. Fakat faize dayanan ürünler garanti para ve faiz geliri vaad etmelerine karşın, gerçek ticarete ve varlığa dayanan İslami ürünler kadar krizlere dirençli değildir. Artık her on yılda bir alışkanlık haline gelmiş dünya krizleri birçok yatırımcının yüksek oranlarda zarar etmesine sebep olmaktadır. Sukuk tahvilleri, aslına uygun şekilde ihraç edildiği takdirde krizlere karşı çok daha dirençli ve düşük riske sahip olduğu görülecektir.

⁷⁵ Halil İbrahim Alpaslan, “Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk (Kira Sözleşmesi) ve Muhasebeleştirilmesi”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt.6, Sayı.11 (2014), s.15-31.

⁷⁶ Alpaslan, s.18.

⁷⁷ Tok, s.3.

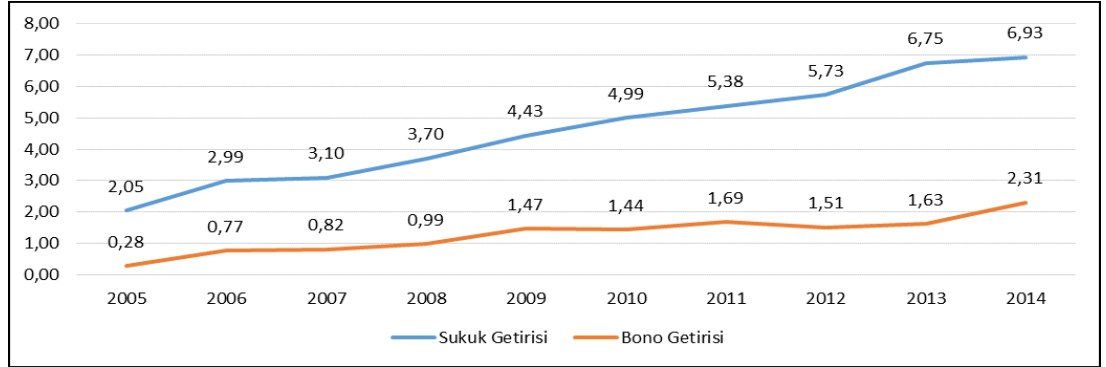
Faizsiz bono olarak adlandırılan sukuklar için bu tanım yanlış anlaşılmalara sebep olabilir. Zira bu başlık altında anlatıldığı üzere birbirinden farklı uygulamalardır. Bono bir borçlanma aracı olmasına karşın İslam hukuku borç vererek kazanç elde etmeyi yasaklamıştır. Dolayısı ile çokça eleştirilen İslami finansın bir aldatmaca ve taklit olduğu söylemine katkı sağlayacak niteliktedir. İslami finansın, konvansiyonel finansa benzerliği eleştirisinden kurtulması için farklılığını ortaya koyması gerekmektedir. Sayılan tüm farklılıklar bir araya getirildiğinde aşağıdaki özellikler bakımından hisse senedi, bono ve sukuk farklılıkları ortaya çıkmaktadır:⁷⁸

- Sukuk borç senedi değildir, belli bir varlık üzerinde sahiplik söz konusudur. Bono ise bir borç senedir ve ihraç edenin borcu söz konusudur. Hisse senedinde ise şirketin hissesinden pay söz konusudur.
- Sukukta (icare sukuku) sözleşme konusu bir varlık olmalıdır, bono ya da hisse senedinde ise sözleşme konusunun bir varlık olması söz konusu değildir.
- Teminat açısından incelendiğinde ise, sukukta sözleşme konusu varlık üzerindeki haklar teminat olarak değerlendirilmektedir. Bonolar ise, ipotekli tahviller ve teminatlı borç senetleri gibi türleri dışında teminat içermemektedir. Hisse senedinde ise tümüyle teminat bulunmamaktadır.
- Sukukta gelir ihraç eden tarafından garanti edilmemiştir. Ancak bonoda gelir ihraç eden tarafından garanti edilmiştir. Hisse senedinde ise, sukuka benzer şekilde bir garanti söz konusu değildir.
- Sukuk İslam hukukuna uygun faaliyetler için ihraç edilebilirken, bono ve hisse senedi her türlü faaliyet için ihraç edilebilmektedir.
- Sukukta bir varlık üzerindeki sermaye payının satışı söz konusu iken, bonoda borç senedinin, hisse senedinde ise şirket hissesinin satışı söz konusudur.

Sukuk ve bono getiri bakımından kıyaslandığında Grafik 1'deki sonuçlara Pakistan örneğinde ulaşmak mümkündür. 2016 yılında Khoso ve diğerleri tarafından yapılan araştırma sonuçlarına göre bonolara getiri oranı 2014 yılı sonu itibarıyla % 2.3 iken sukuk getirileri % 6.93 şeklinde gerçekleşmiştir.

⁷⁸ Yılmaz, s.84.

Grafik 1
Sukuk ve Bono Getirileri (2005-2014/Pakistan)



Kaynak: Aijaz Ali Khoso, Abdul Subhan Kazi, Muhammad Munir Ahmedani, Muneer Ahmed, Fawad Ahmed ve Imitaz Ahmed Khoso, “A comparative study between sukuk bonds and conventional bonds in Pakistan capital market”, **International Journal of Multidisciplinary Research and Development**, Cilt:3, Sayı: 7 (2016), s. 06-11.

2.7. Sukukun Yatırımcılar İçin Faydaları

2008 krizinin faiz piyasası üzerindeki negatif etkilerinin dünya ekonomisini olumsuz etkilemesi sonucunda İslami finansal işlemlerin özellikle Müslüman yatırımcılar açısından önemi daha da arttı. Bunun en önemli nedeni sukukta ve diğer İslami finans araçlarında yatırımın gerçek bir varlığa yapılmasıdır. Bunun yanında risk ve getirinin açıkça belirtilmesi ve son derece şeffaf olması da sukuktaki riskleri en aza indirgeyen nedenlerdendir. Sukuk getirisi %3 ile %8 arasında değişmektedir. Bu kapsamda devlet tahvilinden daha yüksek getiriye sahiptir. Bir örnek vermek gerekirse İtalya’da devlet tahvillerinin getiri oranı %2.44, İspanya’da %2.31 ve Almanya’da %1.02’dir.⁷⁹

Ayrıca sukuk sertifikaları kısa ve orta vadede daha düşük riske sahiptir. Burada Sermaye Piyasası Kurulu’nun çıkarttığı tebliğ de bu riskin azaltılması üzerindeki etkendir.⁸⁰ Sermaye Piyasası Kurulu’nun çıkarttığı tebliğe göre sukukları elinde bulunduranlara sukuk ihraç edenler tarafından verilen taahhütler yerine getirilmediği takdirde, sukuka konu varlık devredilerek, sukuk sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılacaktır.

Sukuk, faizden uzak duran ancak elinde mevduatı bulunan yatırımcılar için uygun bir yatırım aracıdır. Sukuk İslamiyet’te ticareti yasak olan mal ve hizmetler üzerinden

⁷⁹ Walth Daily, How to Invest in Islamic Bonds, <http://www.wealthdaily.com/articles/sukuk-how-to-invest-in-islamic-bonds/5348> (14 Nisan 2017).

⁸⁰ Alpaslan, s.18.

olamayacağı için sukuk yatırımcıları herhangi bir şekilde faize ve İslami hukuka aykırı olan ticari işleme girmemiş olurlar.⁸¹

Özetlemek gerekirse sukukun faydalarını aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

- Sukuk sahibine, orta ve/veya uzun vadeli sabit ve/veya değişken getiri sağlayan faizsiz, İslami hukuka uygun bir sermaye piyasası ürünüdür.
- Sukuk, Standards and Poor's ve Fitch gibi uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirme olan bir üründür. Bu yüzden yatırımcılar tarafından güvenle kullanılmaktadır. Ayrıca yatırımcılar sukuku risk analizi ve getiri analizini yaparken bu kuruluşların değerlendirmelerini rehber olarak kullanılmaktadır. Ancak sukukun zaten düşük riske sahip olması bu kuruluşların derecelendirmesini gereksiz kılmaktadır. Çünkü derecelendirme kuruluşlarının ana misyonu riski derecelendirmektir.
- Kolay ve etkin ödemesinin yapılmasından ötürü yatırım süresince düzenli gelir akışı sağlamaktadır. Gelir elde edilememesi durumunda ise sukuk sahibinin sukuk ihraç edenin sukuka söz konusu mal ya da hizmetin kullanım hakkını alabilmesi mümkündür.
- Sukuk likit bir enstrümandır ve bu yüzden de borç temelli olmayan sukuk türleri ikincil piyasada işlem görmektedir.
- Sukukta bir risk paylaşımı söz konusudur. Diğer bir ifadeyle, standart finansal sistemde var olan her koşulda faiz geliri elde etme durumu sukukta (icare sukuku hariç) bulunmamaktadır. Bunun yerine, sukukta sukuka konu olan mal veya hizmetin zarar etmesi durumunda sukuk sahibi de zarar etmektedir. Ancak icare sukukunda risk paylaşımından ziyade bir gayrimenkulde eşit ortaklık söz konusudur.
- Sukukun bir başka özelliği de piyasa ürünü olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, sukuk sadece bir parasal işlem değildir, aynı zamanda varlıklarla da ilgilidir. Yapılan parasal işlemlerin karşılığında mal veya hizmetle ilgili bir durum söz konusudur.
- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 07.06.2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazete 'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri: III, No: 61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği ile özel sektör şirketlerinin de sukuk ihracı yoluyla sermaye piyasalarından fon temin etmeleri sağlanmaktadır.

⁸¹ Alpaslan, s.19.

2.8. Sukukun İşleyişi

Sukuklar, fon ihtiyacı karşılamak üzere ihraç edilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yürürlüğe koyulan Seri: III, No: 61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği ile varlık kiralama şirketleri beş ayrı türde sukuk ihraç edebilmektedir. Varlık kiralama şirketleri Sermaye Piyasası Kira Sertifikaları Tebliği'ne bağlı olarak sukuk ihraç edebilme yetkisine sahip kuruluşlardır.

Sukuk, özel amaçla kurulan varlık kiralama şirketleri aracılığı ile ihraç edilen menkul kıymetlerdir.⁸² Katılım bankası gibi varlığa sahip olan ana şirket özel amaçlı bir şirket kurar, buna varlık kiralama şirketi denir. Sukuka söz konusu varlıklar bu varlık kiralama şirketine aktarılır.⁸³

Aracılık işlemi yapacak olan kurumun, diğer bir ifadeyle varlık kiralama şirketinin, ihraç edeceği sukuklar için bu sukukun İslami yönden caiz olduğuna dair bir merciden onay alması beklenir. Bu mercilere en önemli örnek Bahreyn'de kurulmuş olan İslami Finans Kuruluşları için Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI)'dur.

Türkiye'de ihraç edilen sukukların nitelikli ve büyük yatırımcıya yönelik gerçekleşmesi, sukukların geniş tabana yayılmasını engellemektedir. Geniş tabana ve halka hitap etmeyen ürünler dolayısı ile tanınamamakta ve sukukun bir alternatif olmasını engellemektedir.

İhraç edilen sukukların yüksek ve sabit gelir amaçlarının ikinci planda değerlendirilip, ilk amaç olarak geniş tabana yayılması olmalıdır. Bireysel ve Kobi segmentlerine yönelik ihraç edilen sukuklar orta ve uzun vadede sukukların tanınması ve daha işlevsel olmasına katkı sağlayacaktır.

2.9. Sukukun İkincil Piyasası

İkincil piyasa, kıymetlerin ihraç sonrası işlem gördükleri ilk piyasalardır.

Sukuk açısından bakıldığında her sukuk türü ikincil piyasada işlem görmemektedir. İcare sukuku, müşareke sukuku ve mudarebe sukuku ikincil piyasası olan sukuklar iken, murabaha sukuku, istisna sukuku ve selem sukuku ise ikincil piyasada işlem göremeyen sukuk türleri olarak karşımıza çıkmaktadır.⁸⁴ Bu kapsamda icare sukuku, müşareke

⁸² Ahmet Tok, **İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, 2009.

⁸³ Tok, s.13.

⁸⁴ Tok, s.16.

sukuku ve mudarebe sukuku likit özelliğe sahiptir. İkincil piyasada işlem görmeyen sukuklar ise İslam hukuku tarafından izin verilmediği için işlem görememektedir. İzin verilmeme nedeni murabaha sukuku, istisna sukuku ve selem sukuku sertifikaları, emtia alıcısının sertifika sahibine borcunu temsil etmektedir ve borcun vadeli olarak alınıp satılması faizle sonuçlanmaktadır.⁸⁵ Birden çok sukuk türünün bir araya getirilmesiyle oluşturulan melez sukuk türü ise ikincil piyasası olan sukuk türü olarak değerlendirilmektedir.⁸⁶

İhraç edilen sukuklar piyasada yüksek talep görmektedir. İkincil piyasanın oluşmasına engel olmaktadır. Diğer bir engel de sukukların kısa vadeli ihraç edilmesidir. Nitekim süre kısıtlı olması sebebi ile ikincil piyasada işlem görecekt kadar olgunluğa erişmeden vadesi dolmakta ve yatırımcı anaparasını iade almaktadır.

Öncelikle piyasada sukuk ihraçları arttırılmalı ve talebe karşılık verilmelidir. Bu sayede yüksek talep ile oluşan ikincil piyasa engeli ortadan kalmış olacaktır. Sukuklar ikincil piyasada işlem görebilmesi için orta ve uzun vadeli sukuk ihraçları gerçekleşmelidir.

İkincil piyasanın oluşturulup canlandırılması için atılabilecek diğer bir adım da katılım bankalarının kullandığı finansman yöntemlerinden biri olan teverruk işlemlerinde ihtiyaç duyulan likiditenin Londra Metal Borsası yerine Türkiye’de oluşturulacak bir sukuk emtia piyasası ile karşılanmasıdır. Teverruk işlemlerinde katılım bankaları Londra Metal Borsası’ndan işlem yaparken ciddi maliyetlere katlanmazlar fakat bu işlemler Türkiye Sukuk piyasası üzerinden gerçekleştirilirse, sukuk piyasasının büyük bir hacme ulaşmasını sağlayacak. Diğer bir eleştiri sebebi olan Londra Metal Borsası’nda yapılan işlemlerde emtianın aslen olmama şüphesi ve İslami finans şirketlerinin fiktif olarak işlem gerçekleştirdiğine dair problemler azalacaktır.

2.10. Sukuk Endeksleri

Sukukların piyasadaki gücünü arttırmak ve sukukları performanslarını ölçmek amacıyla bazı endeksler geliştirilmiştir. Endeks temel olarak işlem gören sukukların fiyat ve getirilerinin sektörel ya da bir bütün olarak performanslarının ölçülmesi amacıyla

⁸⁵ Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Merkezi, Faizsiz Menkul Kıymet Kullanımı - Sukuk, <http://www.cgscenter.org/doc/SUKUK%20NEDIR.pdf> (14 Nisan 2017).

⁸⁶ Tok, s.16.

oluşturulmuş sistemlerdir.⁸⁷ Endeks sayesinde işlem gören sukukların performansları belirlenir, bu sayede geleceğe yönelik tahminler yapmak mümkün olur.

İlk İslami finans endeksi 1999 yılında Jones İslami Piyasa Endeksi adı altında oluşturulmuştur.⁸⁸ İlerleyen dönemlerde ise Standard & Poor's, FTSE Group, MSCI Barra, BSE TASI ve Global GCC gibi uluslararası kurumlar da farklı tarzda İslami endeksler oluşturmuştur. Bu endeksler İslami kriterlere uygun olan sukuklar üzerinden hesaplanmakta ve yatırımcılara veriler sunmaktadır.

Türkiye’de ise bu alanda Borsa İstanbul’da işlem gören kamu ve özel sektör sukuklarının (kira sertifikaları) getirilerini bir araya getiren bir endeks oluşturulmuştur. Bu endeks Borsa İstanbul ile KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş.’nin ortaklaşa oluşturduğu BIST-KYD Endeksleri’dir. Bu endeks İslami yatırımcılara veriler sunmaktadır. Bu endeks daha sonra Borsa İstanbul tarafından BIST-KYD Kamu Kira Sertifikaları Endeksi ve BIST-KYD Özel Sektör Kira Sertifikaları Endeksi olarak yatırımcıların özel sektör ve kamu sektörü sukuklarını ayrı ayrı izleyebileceği bir yapıya dönüştürülmüştür.⁸⁹

Finans sektöründe söz sahibi olma adımlarından biri de endekslerdir. Türkiye’de sukuklar için uluslararası saygınlığa kavuşmuş bir endeks yoktur. Borsa İstanbul nezdinde kurulmuş olan sukuk endekslerinin gelişimi ve dünya çapında saygınlık kazanması gerekmektedir. İstanbul’un İslami finans alanında merkez olması için önemli bir adım olacaktır. Bu adımla beraber merkezi bir İslami danışma kurulu ve İslami merkezi denetim için gerekli adımlar atılmalıdır. AAOFII gibi uluslararası geçerliliği olan enstitüler ve akademik işbirliği, aksiyon alınması için katkı sağlayacaktır.

Sukuk piyasalarda yeni bir ürün olması sebebi ile endekslerden alınan veriler ve parametreler, İslami olarak ihraç edilen bir ürünü, genel bono ve enstrümanlarla aynı yordam ile yorumlanmasının yanlış olabileceği için düzenlenmesi gerekmektedir. Zira bu kurumlar İslami olarak bir ürünün değerlendirilmesi konusunda bir bilgilendirilmeye ihtiyaç duymaktadır. Her sukuk çeşidi için ayrı bir değerlendirme platformu olup bu

⁸⁷ İlhan Ege, Emre Esat Topaloğlu ve Murat Özyamanoğlu, “Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: Bist Üzerine Bir Uygulama”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt.5, Sayı.9 (2013), s. 100-117.

⁸⁸ Borsa İstanbul, BIST-KYD Endeksi Temel Kuralları, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-kyd-endeksleri-temel-kurallari.pdf> (25 Şubat 2017).

⁸⁹ Borsa İstanbul, BIST-KYD Endeksi Temel Kuralları, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-kyd-endeksleri-temel-kurallari.pdf> (25 Şubat 2017).

minvalde değerlendirilmesi, sukukun uygulamasının diğer piyasa enstrümanlarına benzememesi amacıyla ile gereklidir.

Öte yandan mevcut endeksleme firmalarını tam manada denetleyecek bir kuruluş bulunmamaktadır. Bu durum objektif bir biçimde değerlendirilme işlemine mani olacaktır. Siyasi, dini ve ekonomik şartlar değiştiğinde, notlama sisteminin değişmesi, uluslararası kuruluşların güvenilirliğini sorgulatmaktadır. Bu durum spekülasyon, manipülasyon ve siyasi bir takım durumların oluşmasına sebep olacaktır. Uluslararası olarak geçerlilik sahibi olan bir İslami denetim kuruluşu tarafından denetlenmeyen endekslerin İslami ürünler ile ilgili veri ve göstergeleri saygınlık görmemelidir.

Sukukların yaygınlaşması ile endekslerde daha fazla yer bulacak ve önemi artacaktır. Öncelik olarak Ülkemiz talebi karşılandıktan sonra, endeksler ile Dünya'ya açılarak yerli ve yabancı yatırımları çekebilme potansiyeli oluşacaktır.

Devlet eli ile yapılan yap-işlet-devret modeli ile gerçekleşen projelerin sukuklaştırma yolu ile ihraç edilmesi, gelirin tabana yayılmasına yardımcı olacaktır. Adil paylaşım ve kalkınma için özel teşebbüs dışında projelerinde sukuk ile çözümlenmesi katkı sağlayacaktır.

2.11. Sukukun Piyasasının Gelişmesi Önündeki Engeller

Birçok ülkede kullanılmaya başlanan sukukun kullanımı her geçen gün artmasına rağmen ticari bono ya da hisse senetleri ile aynı muameleyi görememektedir. Bu yüzden diğer ticari sertifikalar gibi gelişim gösterememektedir.

Sukuk hisse senedi ya da ticari bonodan farklı olarak sukuk, ihraç edilmek için bir varlık kiralama şirketine ihtiyaç duymaktadır. Sukuk ihraç etmek isteyen kaynak kuruluş sukuka konu olan varlığı ilk önce varlık kiralama şirketine aktarmak, ardından varlık kiralama şirketinin bu varlık için sukuk ihraç etmesini beklemektedir. Bu durum hem süreci uzatmakta hem de yatırımcı nezdinde işlemi karmaşık hale getirmektedir.

Sukuk piyasasının gelişmesi önündeki bir diğer engel de standartların olmamasıdır. Her ülke de hatta her sukuk türünde farklı regülasyonların mevcut olması standart bir sukuk türünün oluşması ve gelişmesi önündeki engellerdendir. Örneğin, Türkiye'de sadece kira sukuku türünde sukuk türünün tanınması bu tür engellerdendir.

Sukuk piyasasının gelişmesinde karşıya çıkan bir diğer engel de İslam ülkelerindeki yatırımcılardaki ciddi güven kaybıdır. Yapılan araştırmalara göre, Türkiye gibi birçok

Müslüman ülkede yatırımcıların güven düzeylerinin düşük olduğu gözlemlenmektedir.⁹⁰ Yatırımcıların İslami piyasalara güven duymalarının sağlanması, sukuk piyasalarının gelişmesine yol açacaktır.

Sukukun uzun vadeli bir yatırım aracı olması da gelişmesi önündeki bir diğer engeldir.⁹¹ Sukuklar genellikle 5-10 yıl vadeli yatırım araçları olduğundan birçok yatırımcı bunun yerine daha kısa vadeli yatırımları tercih etme eğilimindedir.

Sukukun gelişmesini engelleyen bir diğer hususta sukuka aracı kurumların ve bankaların çalışanlarının İslami hukuk ve İslami finans hakkında yeterince bilgi sahibi olmamalarıdır.⁹² İslami hukuk ve İslami finansa alanında yetersiz bilgiye sahip çalışanlar ve yöneticiler sukukun mantığına aykırı hareket ederek sukukun gelişmesine dolaylı olarak engel olmaktadır.

Konvansiyonel finansal kuruluşlar, İslami finans şirketlerinin ilke ve dini çerçevelerine uygun hareket etmek zorunluluğuna sahip olmadıkları için daha kolay ve çeşitliliğe sahip ürün üretebilmekte ve bunu piyasaya sürebilmektedirler. İslami finans şirketlerinin ilkeler üzerinde finansman sağlaması Ar-Ge faaliyetlerine daha da önem kazandırmaktadır. Bu ögeyi etkin kullanmak ve konvansiyonel firmalara karşı ürün geliştirip, rekabet edebilmelidirler.

Sukuk İslami finans şirketlerinin, konvansiyonel finans şirketleri ile rekabet edebilmesi için önemli bir enstrümandır. Tahvil ve bonoya alternatif olarak sunulabilmenin yanında, etkin şekilde kullanılmasının getirisi olarak konvansiyonel finans şirketleri ile rekabet konusunda iyi yerlere gelinmesi sağlar.

⁹⁰ AT Kearney, Foreign Direct Investment Confidence Index, <https://www.atkearney.com/documents/10192/8064626/2016+A.T.+Kearney+Foreign+Direct+Investment+Confidence+Index%E2%80%93FDI+on+the+Rebound.pdf> (14 Nisan 2017).

⁹¹ Bayındır, s. 145.

⁹² Bayındır, s. 145.

3. DÜNYADA SUKUK UYGULAMALARI

Sukuk piyasalarının isleyişini ve yapısını kavrayabilmek adına İslami finansın yapı taşlarını ve pratikteki durumunu gözden geçirmek faydalı olacaktır. Dolayısıyla İslami finansın ve İslam bankacılığının kuruluş yıllarından itibaren sukuk uygulamasına rastlanılmaktadır.

Fiili olarak İslami Bankaların ortaya çıkması 1950’li yıllarda Pakistan’a dayanır. Bu alandaki ilk araştırma 1955 yılında Pakistan’lı ekonomist Muhammed Uzair tarafından yapılmıştır.⁹³ Muhammed Uzair “An Outline of Interestless Banking” eserinde İslami bankacılık ve faizsiz sistem üzerine düşüncelerini dile getirmiştir.⁹⁴

1960’lı yıllara gelindiğinde Hint İslam Cemiyeti faizsiz borç verme konusunda harekete geçmiş ve faizsiz borç veren bir sistem kurmuştur. 1981 yılına kadar bu sistemden 300.000’den fazla kişi yararlanmış ve sistem hacmi yarım milyon dolara ulaşmıştır.

1962 yılında Malezya hükümeti hacı adaylarının tasarruflarını gayrimenkul ve tarım faaliyetlerinde değerlendiren bir Hac Yönetim Fonu oluşturmuştur. Hacı adayları tasarruflarını Hac Yönetim Fonu adı altında, Malezya hükümeti tarafından oluşturulan fona aktarmakta ve bu fonda toplanan paralar tarım ve gayrimenkul sektöründe değerlendirilmekte, elde edilen karda fondakiler arasında paylaştırılmaktaydı.⁹⁵

1963 yılında ise Mısır’da Mit Ghamr Tasarruf Bankası kurulmuştur.⁹⁶ Bu banka 1968 yılında kapatılana kadar, İslami kesimin tasarruflarını İslam hukukuna göre getiri sağlayacak şekilde (faizsiz) değerlendiren modern anlamdaki ilk İslami bankadır.

Bu gelişmelerin sonucunda 1970 yılında İslam devletleri dışişleri bakanları düzeyinde toplanmış ve İslami finans ve bankacılık alanında atılan en büyük adımlardan biri olması nedeniyle önemli olan İslami bankacılık konulu bir toplantı gerçekleştirmiştir.⁹⁷

1975 yılında İslam Kalkınma Bankası’nın temelleri atılmış sonrasında Dubai İslam Bankası Arap Emirlikleri’nde, Faysal İslam Bankası Mısır’da kurulmuştur.

Kurulan bu bankalardan sonra ortakları arasında Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri gibi İslam ülkeleri barındıran İslami Para Merkezi adında bir holding 1981

⁹³ Musa Başaran, “Özel Finans Kurumlarında Hesap İşleri Düzeni”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2003. s: 4.

⁹⁴ Muhammed Uzair, **An Outline of Interestless Banking**, Dakka: Raihan Publications, 1955.

⁹⁵ Tok, s.25.

⁹⁶ <http://www.bireyselyatirimci.com/katilim-bankaciligi-nedir/>

⁹⁷ Tok, s.25.

yılında İsviçre’de kurulduktan sonra özel sektöre İslami finansman yoluyla borç vermeye başlamıştır.⁹⁸

İkincil piyasada işlem görmesine izin verilmesine de ilk İslami tahvil olan sukuk, Malezya hükümeti tarafından 1983 yılında ihraç edilmiştir.⁹⁹ Malezya’nın ihraç ettiği sukuk sonrasında Kuveyt Merkez Bankası mudarebe yöntemiyle bono ihraç etmiştir.¹⁰⁰ Oluşan bu talebin karşılanabilmesi amacıyla sukuk kavramı 1988 yılında İslami Fıkıh Akademisi tarafından tanımlanmak zorunda kalmıştır. İslam Fıkıh Akademisi’nin 30 (5/4) numaralı kararında yatırım sertifikalarından sukukun mudarebe türünün tanımı yapılmıştır.

Dünya piyasalarında akredite olan ilk sukuk Malezya’da 1990’da Malezya Ringiti cinsinden yaklaşık 125 milyon MR (yaklaşık 30 milyon dolar) bedelle ihraç edilmiştir. Öte yandan yapılan sukuk ihracının ilginç olan tarafı, ihracı yapan firma olan Shell firmasının, Malezya’nın, İslami bir firması olmamasıdır.¹⁰¹ Shell bu sukuku Malezya’da kuracağı orta derece damıtma sentezi istasyonu finansmanı için ihraç etmiştir. Sukukun vadesi iki dilime ayrılmıştır. 75 milyon MR değerindeki karşılığı 5 yıl, 50 milyon MR değerindeki karşılığı ise 8 yıllık vadeden ihraç edilmiştir.¹⁰²

Arap yarımadası ve Kuzey Afrikalı bankaların İslami bankacılık işine koydukları sermayeler sürekli artış göstermiştir. Günümüzde İştirakleri ve şubeleri ile 5 kıtada yaklaşık 80 ülkede ki bunların %40’ı Körfez bölgesinde olmak üzere 300’den fazla İslami yani faizsiz yöntemle çalışan banka, Arap ülkelerinde faaliyettedir. Kuveyt Finance House ve Uluslararası Finans Servisi Londra (IFSL)’nin verilerine göre, 1990’lı yıllarda yalnızca 150 milyar dolar civarında olan küresel faizsiz finans hacmi 2010 yılı sonunda 1,2 trilyon dolar seviyesine ulaşmayı başarmıştır. İşlem hacmi oldukça kısıtlı olsa da faizsiz bankacılığın teoride %100 olarak uygulandığı tek ülke İran’dır. Fakat İran hakkında uygulama bilgisi yok denecek kadar azdır. Bu nedenle uygulanan finans sisteminin faizsiz olması hakkında bir şüpheler ve tartışmalar vardır. Faizsiz

⁹⁸ Tok, s.26.

⁹⁹ Tok, s.26.

¹⁰⁰ Altaş, s.19-21.

¹⁰¹ IIFM, **A Comprehensive Study of the International Sukuk Market**, Bahreyn: International Islamic Finance Market, 2013.

¹⁰² Obiyathulla Ismail Bacha ve Abbas Mirakhor, **Islamic Capital Markets**, New Jersey: John Wiley&Sons, 2013.

bankacılıkta en fazla paya sahip ülkeler Arap dünyasında Katar, Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn, Kuveyt ve Suudi Arabistan, Uzak Asya’da ise Malezya’dır.¹⁰³

Société Generale, HSBC, Bank of America, GoldmanSachs, Citi Bank, Morgan Stanley, ABN Ambro gibi birçok büyük finans kuruluşları İslami bankacılık eğiliminin sürekli artan bir seyir izlemesi yüzünden faizsiz bankacılık alanında da faaliyet yürütmektedirler.¹⁰⁴ Bunun sonucunda İslami bankacılıkta her ne kadar Kuveyt ve Malezya en büyük paya sahip olan ülkeler olsalar da bu kuruluşlar yüzünden diğer ülkelerde, Müslüman nüfusu çok olsun veya olmasın faizsiz bankacılık alanında oldukça önemli bir aşamaya ulaşmışlardır.¹⁰⁵

Faizsiz bankacılık alanındaki talep artışı sonucunda sukuk ihraçları da dünya çapında hep hızlı bir büyüme sergilemiştir. 2011 yılında yıllık dünya çapında sukuk ihracı bir önceki yıla göre %90 oranında artarak 85 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Günümüzde sukuk ihracı 1 trilyon dolar seviyelerinde bulunmaktadır.¹⁰⁶

Londra Uluslararası Finansman Servisi (International Financial Services London (IFSL) tarafından yapılan bir araştırmaya göre dünya genelindeki İslami finansal varlıkların dağılımına bakıldığında 2009 sonu itibari ile sukuk işlemlerinin toplam işlem hacminden aldığı pay %11’dir.¹⁰⁷ Günümüzde bu oran %50 civarına yaklaşmıştır.

Grafik 1’de görüldüğü üzere genellikle Müslüman nüfusun hakim olduğu Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerindeki ihraç edilen sukuk miktarı dünyanın geri kalan bölgelerindeki ihraç miktarının altında kalmaktadır. Dolayısıyla sukuk işlemlerinin sadece İslami çevrelerce kullanılan bir enstrüman olmayıp alternatif finansman yöntemi olarak dünya genelinde kullanılmakta olduğunu ve İslam dünyası dışındaki ülkelerin de tercih ettiği sonucuna varılabilir.

¹⁰³ Aktepe, s.35.

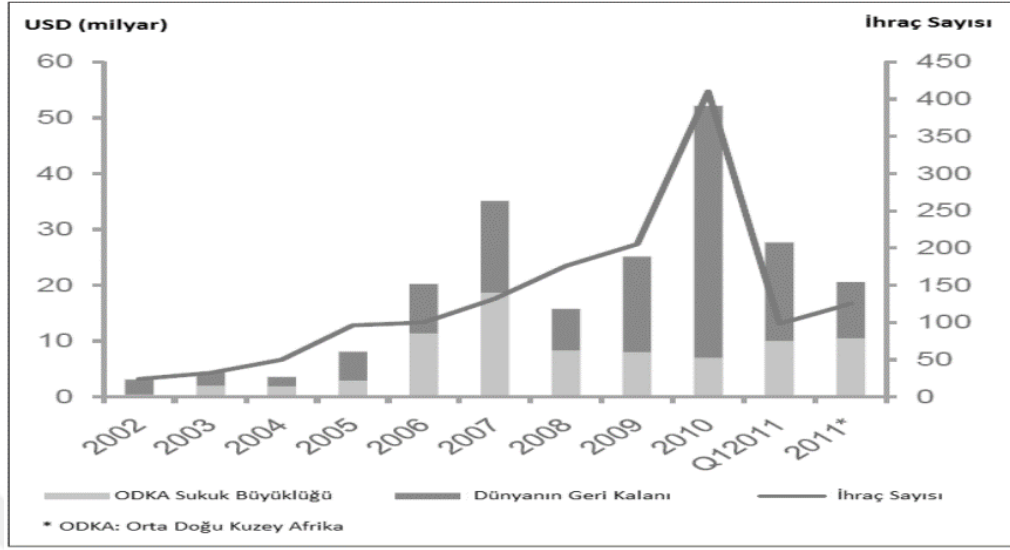
¹⁰⁴ Abdülaziz Bayındır, “Faizsiz Sistemde Ödemeyi Geciktiren Borçluya Uygulanacak Maddi Ceza”, **İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, Sayı.3 (2008).

¹⁰⁵ Yılmaz, s.10.

¹⁰⁶ Alvi, Rufai, Dadabhoy ve Naseer, s.3.

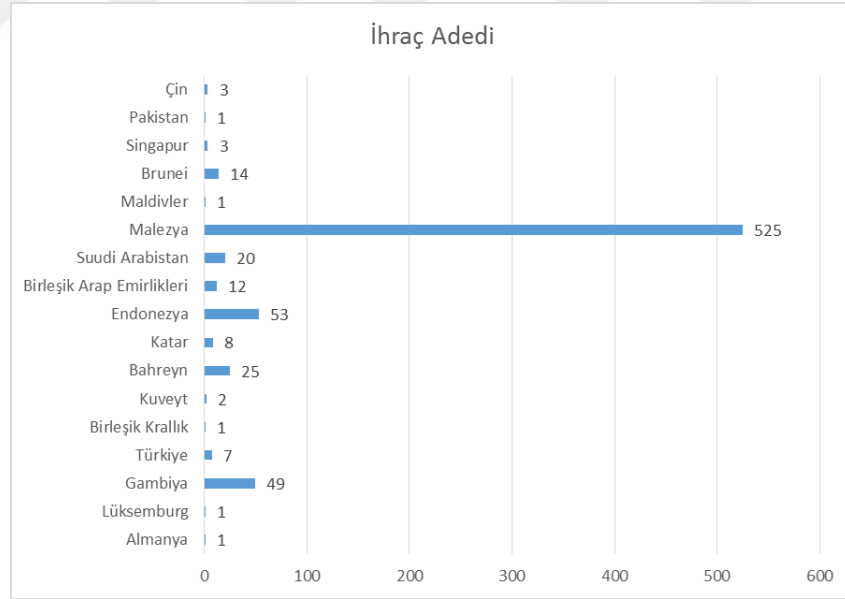
¹⁰⁷ International Financial Services London, **Islamic Finance Report**, Londra: IFSL, 2011.

Grafik 2
Dünyada İhraç Edilen Sukuklar (2002-2011)



Kaynak: International Financial Services London, **Islamic Finance Report**, Londra: IFSL, 2011.

Grafik 3
Dünyada İhraç Edilen Sukuklar (2013-2014)



Kaynak: İslami Bankacılık Rekabet Raporu 2013-2014, **Ernest&Young**, 2015

Dünya üzerinde en çok sukuk düzenleyen ülke Malezya'dır. Orta Doğu sermaye piyasasının yüzde 85'ini sukuklar oluşturmaktadır ve bunların sadece 13 milyar dolarlık kısmı yıllık yüzde 45'lik büyüme hızı ile 2002-2007 yılları arasında düzenlenmiştir.

Orta Doğu ve Asya bölgeleri 1,5 trilyon doları bulan altyapı ihtiyaçları için önümüzdeki 5 yıl boyunca sukuklara ihtiyaç duymaktadır.¹⁰⁸

Malezya Devleti'nin periyodik bir şekilde sukuk ihraç etmesi ve murabaha sukuk adı verilen ihraç modelinin ülkede yaygın olarak kullanılması, ihraçlara süreklilik kazandırmaktadır. Öte yandan murabaha sukuku diğer ülkelerde, 2. el piyasada işlem görmediği için çok fazla rağbet görmemektedir. Piyasaya derinlik kazandırmak adına Malezya Borsası'nda sukuk bonolarının işlem gördüğü bir platform kurulmuştur. Ayrıca Malezya'daki ihraçların çok büyük bir kısmı ulusal para birimi olan Ringit para biriminden yapılmaktadır.¹⁰⁹

Sukuk ihracının %70'inden fazlasını Malezya gerçekleştirirken, Körfez ülkeleri, Endonezya ve Pakistan ihraçlarda etkin diğer ülkeler olmuştur. Bu ihraçların yüzde 80'inden fazlasını "Sovereign Sukuk" olarak tabir edilen Hazine ihraçları (Kamu Kurumları tarafından gerçekleştirilen ihraçlar) oluşturmaktadır. Geriye kalan kısım ise Finansal Kurumlar ve finans sektörü dışındaki kurum ve kuruluşlarca gerçekleştirilmiştir.¹¹⁰

Küresel anlamda; Dünyada 2008 yılına kadar 120 milyar dolar sukuk ihracı gerçekleştiği hesaplanmaktadır.¹¹¹ Günümüzde bu rakam 1 trilyon dolar üzerindedir.

Sukuk piyasası başta Asya ve Ortadoğu olmak üzere tüm dünya piyasalarında önemli bir finansman kaynağı haline dönüşmüştür. 2011 yılında dünyada 33 milyar dolarlık sukuk ihracı yapıldığı kayıt altına alınırken, 2012 yılında ihraçlar 2 kat artmış olup (15 milyar dolar civarında), sukuk ihraçlarında en etkili bankalardan biri olan HSBC'nin verilerine göre yıl sonunda toplam ihraç tutarı 50 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.¹¹²

Hali hazırda dünya çapında İslami finans yaklaşık 2 trilyon dolar üzerindedir. İslami bankacılık alanında kaydedilen bu hızlı büyümeye rağmen, İslami varlıkların konvansiyonel bankacılığa kıyasla hacmi az kalmaktadır. 2012 yılında, İslami finansın toplam küresel finans varlıklarından aldığı pay %1'den azdır. (Grafik 3)¹¹³

¹⁰⁸ Issac John, Sukuks key to meeting \$1.5tr infrastructure needs of ME, Asia, 2007, <http://khaleejtimes.com/article/20070622/ARTICLE/306229971/1036> (10 Ocak 2017).

¹⁰⁹ Wilson, s.177.

¹¹⁰ Wilson, s.178.

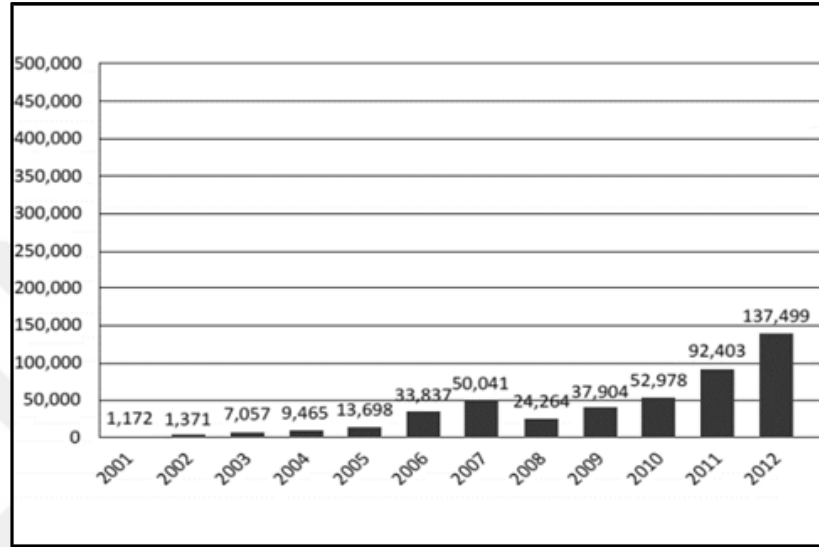
¹¹¹ Wilson, s.177.

¹¹² Wilson, s.178.

¹¹³ Mustafa Mohd Hanefah, "Sukuk: Global Issues and Challenges", *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, Cilt.16, Sayı.1 (2013).

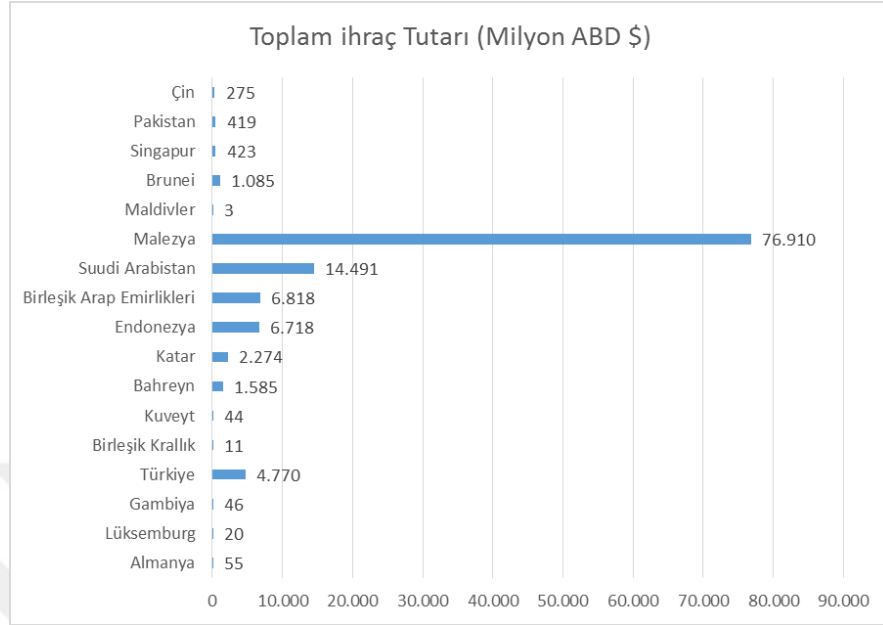
2013-2014 yılları incelendiğinde ise dünyada en fazla sukuk ihracı gerçekleştiren ülkenin 525 ihraçla Malezya olduğu görülmektedir. Ardından 53 ihraçla Endonezya ve 49 ihraçla Gambiya gelmektedir. Türkiye’de ise bu dönemde 7 sukuk ihracı gerçekleştirmiştir.

Grafik 4
Dünya Sukuk Piyasası (2001-2012/ Milyar USD)



Kaynak: Mustafa Mohd Hanefah, “Sukuk: Global Issues and Challenges Mustafa Mohd Hanefah, Universiti Sains Islam Malaysia Akihiro Noguchi”, **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, Cilt.16, Sayı.1 (2013).

Grafik 5
Dünyada İhraç Edilen Sukuklar (2013-2014)



Kaynak: İslami Bankacılık Rekabet Raporu 2013-2014, **Ernest&Young**, 2015.

Yerel (iç pazara yönelik ihraç edilen) ve uluslararası (dış pazara yönelik, uluslararası şirket ve bankalar tarafından ihraç edilen) sukukların toplamından Global sukuk hacimleri oluşmaktadır. Toplam sukuk ihracı içerisinde yerel (domestic) sukuk ihracı toplamı 551 milyar dolar, uluslararası (international) sukuk ihracı ise 117 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.¹¹⁴ Uluslararası sukuk ihracının dağılımına bakıldığında yaklaşık % 20'lik payın Asya ve Uzak Doğu ülkelerine ait olduğu, Körfez Arap Ülkeleri ve Ortadoğu ülkeleri ise % 73'lük paya sahip oldukları anlaşılmaktadır. Avrupa ülkeleri ise toplam ihraç hacmi içerisinde % 6,3'lük bir pay almıştır. Avrupa'daki toplam ihracın % 4,9'luk kısmı ise Türkiye tarafından gerçekleştirilerek ilk sırada yer almıştır.¹¹⁵

Yerel (domestic) sukuk ihracının bölgesel dağılımı incelendiğinde ise, Asya ve Uzak Doğu bölgesinin % 84'lük, Körfez Arap Ülkeleri ve Orta Doğu ülkelerinin % 11,7'lik, Afrika ülkelerinin % 3'lük ve Avrupa ve diğer ülkelerin ise % 1,2'lik pay aldığı anlaşılmaktadır. % 67'lik pay ile Malezya yerel sukuk ihracında ilk sırada kendine yer bulmaktadır. Malezya'yı % 8'lik oranlar ile Birleşik Arap Emirlikleri ve Suudi

¹¹⁴ IIFM, s.4-5.

¹¹⁵ IIFM, s.5.

Arabistan izlemektedir. Türkiye ise, % 1,5’lik pay ile Avrupa ülkeleri arasında birinci sıradadır.¹¹⁶ (Grafik 6)

Grafik 6
Dünya Sukuk Piyasası Payı (2011-2015)



Kaynak: IIFM (2015), “A Comprehensive Study of the International Sukuk Market”, International Islamic Finance Market, Bahreyn.

2013-2014 döneminde ise 77 milyar dolarlık sukuk ihracıyla Malezya bu alanda lider olmuştur. Malezya’yı 14.5 milyar dolar ile Suudi Arabistan, 6.8 milyar dolarla Birleşik Arap Emirlikleri ve 6.7 milyar dolarla Endonezya izlemiştir.

IIFM tarafından yayınlanan raporda, sukuk türlerine göre uluslararası sukuk ihracının dağılımı ise 3 farklı döneme göre incelenmiş olup en fazla ihraç edilen sukuk türü Ocak 2013 – Temmuz 2014 döneminde, % 43,32’lik pay ile icare sukuku olmuştur.

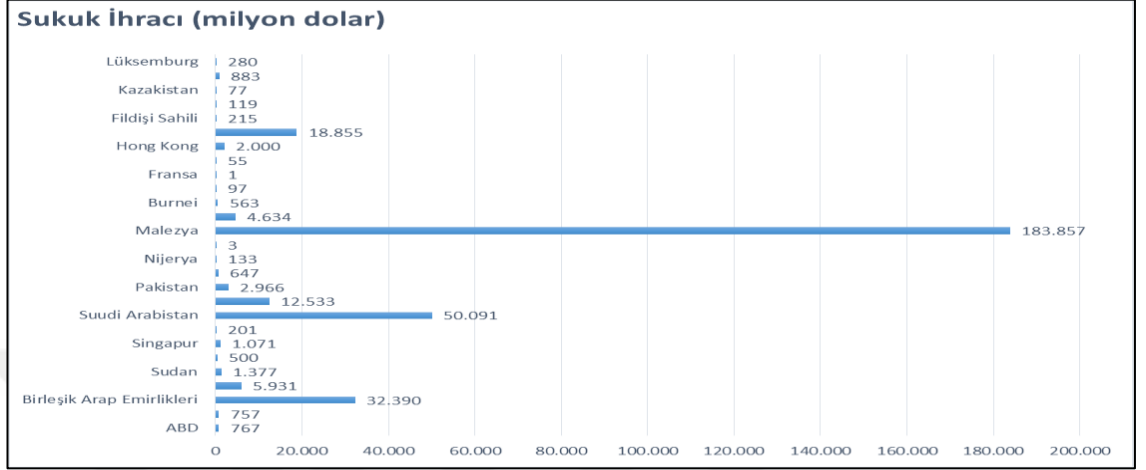
Sukuk ihracının sukuk türlerine göre dağılımı Ocak 2013 – Temmuz 2014 döneminde, % 65’lik pay ile murabaha sukuku ve icare sukuku (% 14’lük pay ile ikinci sırada) şeklinde olmuştur.¹¹⁷ 2014 yılında, sukuk ürünlerine yatırım yapan ülkeler, % 65 ile Asya ülkeleri, % 19 ile Malezya, % 15 ile Avrupa ülkeleri ve % 1 diğer ülkelerdir. Yatırımcı türlerine göre ise, % 42’sinin fon yönetimi şirketleri, % 30’unun bankalar, %

¹¹⁶ IIFM, s.18.

¹¹⁷ IIFM, s.21.

16'sının bağımsız sağlık fonları, % 10'unun ise sigorta şirketleri olduğu görülmektedir.¹¹⁸

Grafik 7
Ülke Bazında Sukuk İhracı (2001-2015)

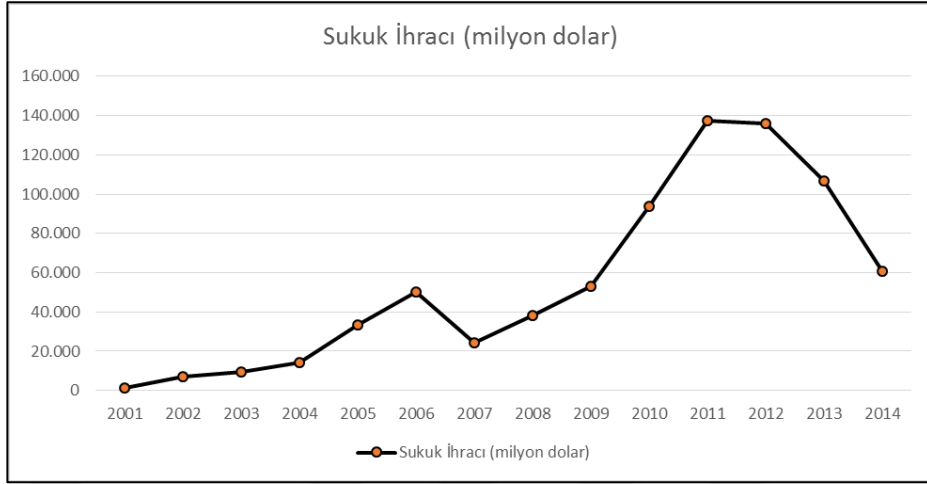


Kaynak: Mustafa Mohd Hanefah, “Sukuk: Global Issues and Challenges Mustafa Mohd Hanefah, Universiti Sains Islam Malaysia Akihiro Noguchi”, **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, Cilt.16, Sayı.1 (2013).

Ülkeler bazında incelendiğinde ise 2001-2015 döneminde en fazla sukuk ihraç eden ülkenin Malezya olduğu görülmektedir.(Grafik 7) Toplam dünya geneli sukuk ihracının yüzde 57’si Malezya’da gerçekleşmiştir. Ardından, yüzde 16 ile Suudi Arabistan, yüzde 6 ile Endonezya ve yüzde 10 ile Birleşik Arap Emirlikleri tarafından gerçekleştirilmiştir. Türkiye tarafından gerçekleştirilen sukuk ihracının oranı ise yüzde 2’dir.

¹¹⁸ IIFM, s.43.

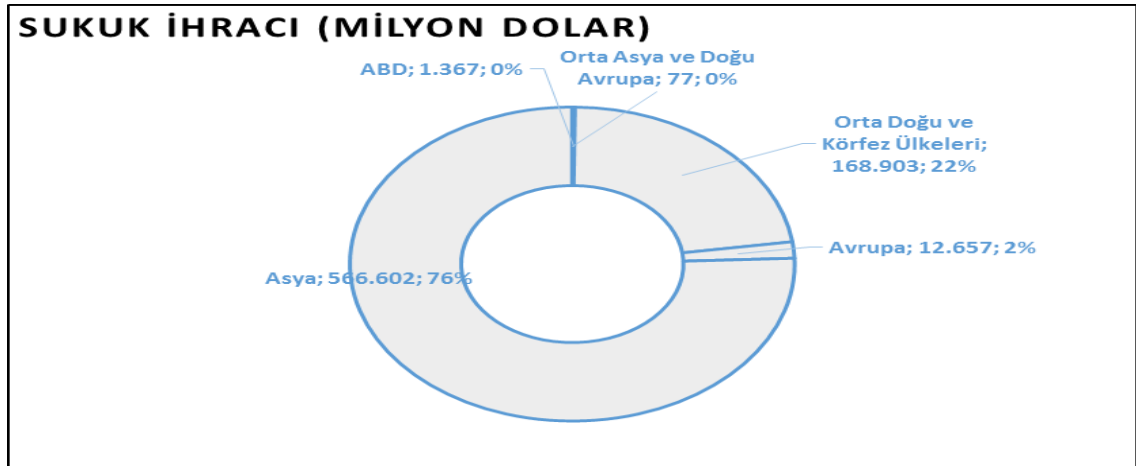
Grafik 8
Dünya Sukuk İhracı (2001-2014)



Kaynak: IIFM (2015), “A Comprehensive Study of the International Sukuk Market”, International Islamic Finance Market, Bahreyn.

Grafik 8 incelendiğinde dünyadaki sukuk ihracının özellikle 2007’den sonra arttığı gözlemlenmektedir. 2012 yılından sonra da bir düşüş trendine girmiştir. 2007-2008 global krizinde faizsiz finans enstrümanı olan sukukun çok daha fazla talep edildiği görülmektedir.

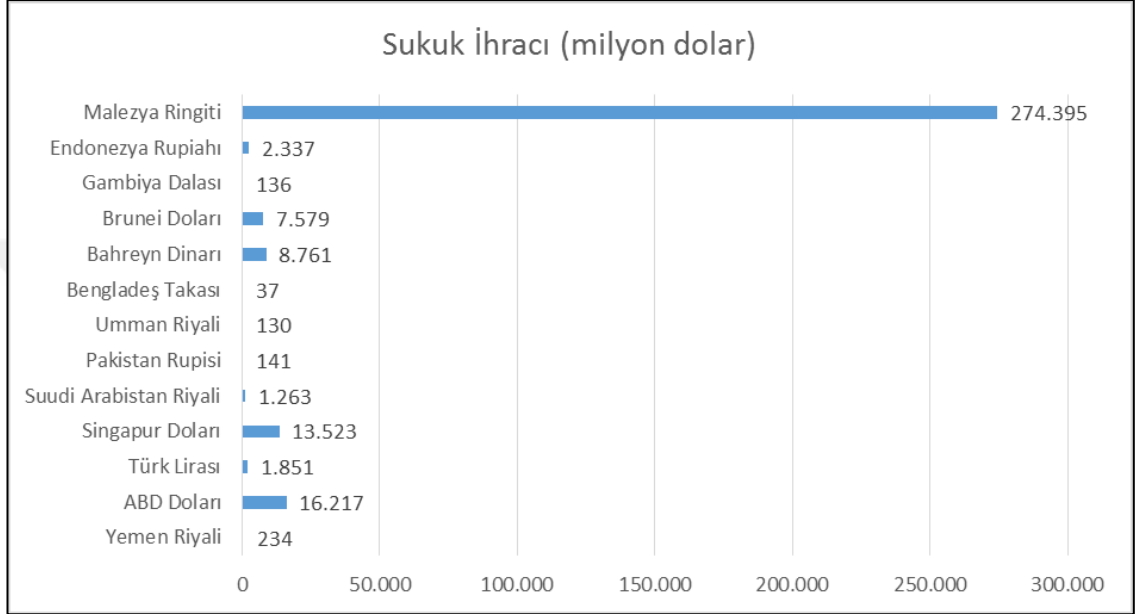
Grafik 9
Bölge Bazında Sukuk İhracı (2001-2015)



Kaynak: Mustafa Mohd Hanefah, “Sukuk: Global Issues and Challenges Mustafa Mohd Hanefah, Universiti Sains Islam Malaysia Akihiro Noguchi”, **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, Cilt.16, Sayı.1 (2013).

Grafik 9 incelendiğinde 2001-2015 dönemi incelendiğinde en çok sukuk ihraç eden bölgenin Asya bölgesi, ardından da Orta Doğu ve Körfez ülkeleri bölgesi olduğu görülmektedir. Dünyadaki toplam sukuk ihracının yüzde 98'i bu bölgelerde gerçekleşmiştir.

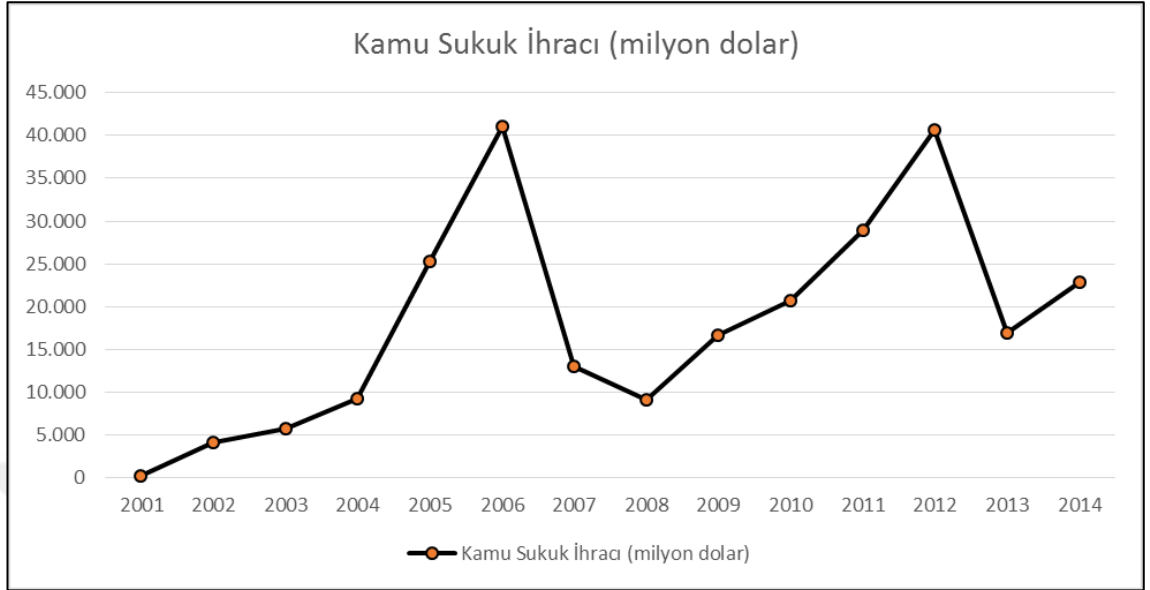
Grafik 10
Para Birimine Göre Sukuk İhracı (2001-2015)



Kaynak: IIFM (2015), “A Comprehensive Study of the International Sukuk Market”, International Islamic Finance Market, Bahreyn.

Para birimleri açısından incelendiğinde ise dünya geneli 2001-2015 yılları arasındaki sukuk ihracının yüzde 84'ünün Malezya Ringiti ile yapıldığı görülmektedir.(Grafik 10) ABD Doları'nın oranı yüzde 5 iken, Türk Lirası'nın oranı ise yüzde 1 düzeyindedir.

Grafik 11
Kamu Sukuk İhracı



Kaynak: IIFM (2015), “A Comprehensive Study of the International Sukuk Market”, International Islamic Finance Market, Bahreyn.

2001-2014 yılları incelendiğinde kamu tarafından ihraç edilen sukukların düzensiz bir eğilim gösterdiği görülmektedir. 2005 ve 2012 yıllarında zirveye ulaşan kamu sukukları, 2008 ve 2013 yıllarında dip noktaları görmüştür. (Grafik 11)

3.1. Malezya Sukuk Piyasası

Malezya’da ilk sukuk 1990 yılında Shell şirketi tarafından çıkartılmıştır. Bu sukuk Malezya para birimi şeklinde çıkartılmış olup 30 milyon dolar değerine eşittir.¹¹⁹ Shell bu sukuku Malezya’da kuracağı orta derece damıtma sentezi istasyonu finansmanı için ihraç etmiştir. Sukukun vadesi iki dilime ayrılmıştır. 75 milyon MR değerindeki karşılığı 5 yıl, 50 milyon MR değerindeki karşılığı ise 8 yıllık vadeden ihraç edilmiştir.¹²⁰

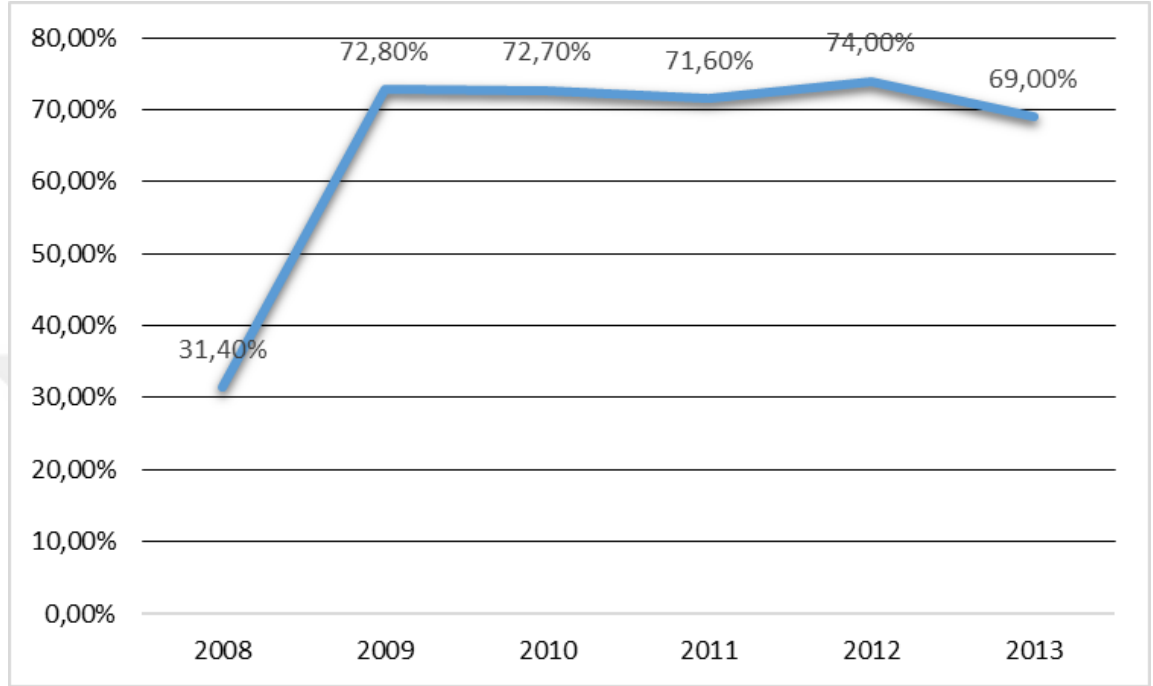
Malezya 2002 yılında ise yabancı yatırımcılara yönelik ilk sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Bu ihraç için Malaysia Global Sukuk Incorporation adında bir özel amaçlı şirket kurulmuştur. İhraç edilen sukuklar, Malezya’nın başkenti Kuala Lumpur’da bulunan dört adet devlet kurumunu finanse etmek amacı taşımaktadır. İhraç

¹¹⁹ Tok, s.23.

¹²⁰ Obiyathulla Ismail Bacha ve Abbas Mirakhor, **Islamic Capital Markets**, New Jersey: John Wiley&Sons, 2013.

edilen sukuk 5 yıl vadeli olmakta olup, kredi derecelendirme kuruluşu Standard&Poor's tarafından BBB+ notu ile derecelendirilmiştir.¹²¹

Grafik 12
Malezya'nın Dünya Sukuk Piyasasından Aldığı Pay



Kaynak: Mustafa Mohd Hanefah, “Sukuk: Global Issues and Challenges Mustafa Mohd Hanefah, Universiti Sains Islam Malaysia Akihiro Noguchi”, **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, Cilt.16, Sayı.1 (2013).

Grafik 12 incelendiğinde Malezya'nın dünya sukuk piyasasının ortalama yüzde 70'ine sahip olduğu görülmektedir. Özellikle 2009 yılından itibaren başlayan artış 2012 yılında zirveye ulaşmıştır.

Malezya hükümeti sukuka teşvik için aşağıdaki işlemleri yapmaktadır:¹²²

- Sukuk ihraç etmek için kurulacak olan özel amaçlı şirkete ait masrafların vergiden düşülmesi sağlanmaktadır,
- Özel amaçlı şirketin sukuk ihraç etmesi halinde gelir vergisinden ve damga vergisinden muaf tutulmaktadır,
- Yerel para birimindeki sukuk yatırımlarında yatırımcılardan gelir vergisi alınmamaktadır.

¹²¹ Tok, s.23.

¹²² Wilson, s.177.

Dünya üzerinde sukuk ihracını açık ara önde ve organize gerçekleştiren Malezya örneği, diğer İslam ülkeleri tarafından taklit edilmesi, sukuk ihraçları anlamında problem teşkil edebilir. Malezya özellikle kanuni ve finans anlamında ciddi bir altyapı ve tecrübeye sahiptir. Fakat sermaye, coğrafya ve İslami temayül olarak birbirinden farklı olan ülkelerin birebir örnek alması sonucunda sukuk ihraçları beklenen düzeye gelmeyecektir. Müslüman sukuk yatırımcıları, İslami olarak uygun bulmadığı enstrümanlara yatırım yapmayacaktır. Malezya örneğinden yararlanmak birçok fayda sağlayıp kılavuz işlevi görse de uygulamaların kopyalanması negatif anlamda bir gelişme olacaktır.

3.2. Suudi Arabistan Sukuk Piyasası

Suudi Arabistan' 2012 yılında Kral Abdülaziz Havalimanı'nın finansmanı amacıyla gerçekleşen ihraç ile sukuk piyasalarına en ciddi adımını atmıştır. İhraç edilen sukuk miktarı 4 milyar dolardır. Bu ihraç 10 yıl vadeli olup, kamu tarafından ihraç edilen bir sukuk olarak değerlendirilmektedir.¹²³

Bir diğer sukuk ihracı da 2013 yılında Saudi Elektrik şirketi tarafından icare sukuku türünde gerçekleştirilmiştir. İhraç edilen sukuk 30 yıl vadeli olup, vade süresi bakımından en uzun vadeli çıkarılmış sukuktur. Suudi Arabistan'da gerçekleştirilen sukuk türleri genellikle mudarebe, müşareke, murabaha ve icare sukuklarıdır. Suudi Arabistan'da ihraç edilen sukuklar Suudi Arabistan Borsası'nda işlem görmektedir. Sukuklar genellikle 5-10 yıllık vadeli sukuklar olarak karşımıza çıkmaktadır. İslam Kalkınma Bankası ve Suudi Elektrik şirketleri Suudi Arabistan'da sukuk ihraç etmiş başlıca şirketlerdendir.

2008 yılına kadar Suudi Arabistan'da ihraç edilen sukukları denetleyecek veya düzenleyecek bir kurum bulunmamaktaydı. Bu yüzden ihraç edilen sukuklar devlet tarafından herhangi bir denetlemeye tabi tutulmamıştır. Buna istinaden İslam hukukçularının çoğu 2008 yılından önce ihraç edilen sukukların İslami hukuk kurallarına uygunluğunu tartışmaktadırlar. 2008 yılından itibaren ihraç edilen sukuklar ise devlet tarafından denetlenmektedir. Bu yüzden Suudi Arabistan'daki sukuk ihraçları 2008 yılından itibaren artmaya başlamıştır.

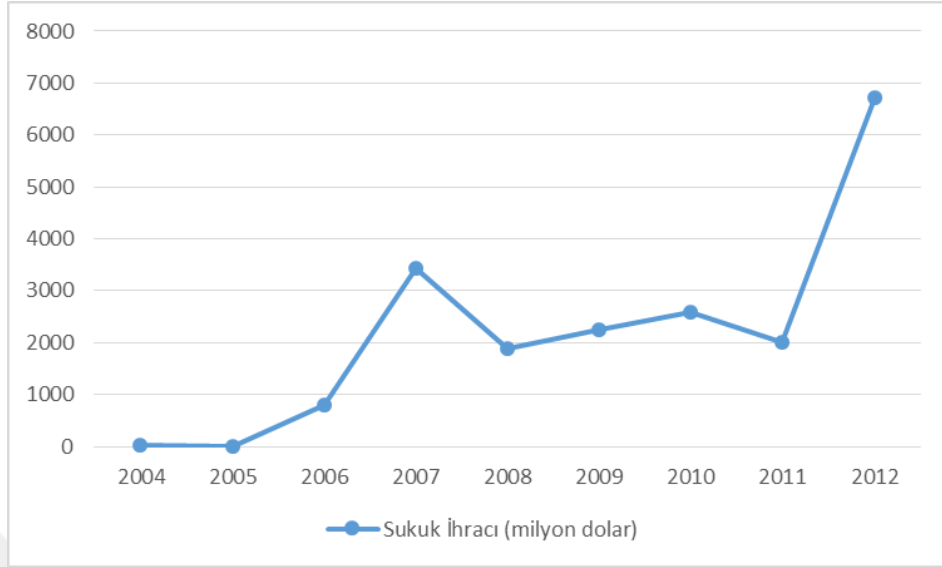
¹²³ Tok, s.23.

Suudi Arabistan yapısı itibarı ile körfez ülkelerinin karakteristik özelliğini taşıyan bir konumundadır. Bölgenin petrol ile elde ettiği likidite ve refahın İslami finans araçlarına yeteri talep göstermemesine etken olmuştur. Büyük sermayeye sahip aile şirketlerinin, yatırımları ve diğer finansal aktiviteleri için bünyelerinde fıkıh heyeti bulundurmasını hesaba katınca, genel olarak Malezya örneğinde olduğu gibi organizasyonel ve kanuni manada tam bir bütünlüğün oluşmasından söz edilemez. Mezhep ve menheç farklılığı, coğrafi konum, siyasi şartlar Suudi Arabistan'ın ayrışması için diğer etkenlerdir.

2008 krizi ve akabinde meydana gelen petrol fiyatlarının çok hızlı bir şekilde değer kaybetmesi, Suudi Arabistan'da İslami finans araçlarını ön plana çıkarmıştır. Finansman ihtiyacı duymayan ve daha çok tüketim ekonomisine dayanan piyasada fon temini ihtiyacı oluşmuştur. Mevcut durumda sukuk önem arz etmektedir. Malezya örneği, Suudi Arabistan şartlarına uymama durumu ve coğrafi nedenler ile siyasi yakınlık durumlarına istinaden sukuk piyasalarında etkin bir pozisyon almak için Suudi Arabistan ile yapılacak ihraçlar ve çalışmalar, konjektürel ve finansal tabanı birbirine uygun hale getirmek gereklidir. Körfez ülkeleri arasında lider konumda olan Suudi Arabistan ile ortak atılacak adımlar, diğer körfez ülkeleri ile yapılacak potansiyel çalışmalar adına gösterge ve önayak olacaktır.

Grafik 13'e göre Suudi Arabistan'da gerçekleştirilen sukuk ihraçları 2011 yılına kadar çok fazla gelişme gösterememiştir. Ancak 2007-2011 yılları arasında yine de hatırı sayılır sukuk ihraçları görmek mümkündür.

Grafik 13
Suudi Arabistan’da Gerçekleştirilen Sukuk İhraçları (milyon dolar)



Kaynak: Mustafa Mohd Hanefah, “Sukuk: Global Issues and Challenges”, **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, Cilt.16, Sayı.1 (2013).

3.3. Endonezya Sukuk Piyasası

Endonezya sukuk piyasası Malezya’dan sonra Doğu Asya en fazla sukuk ihracı gerçekleştirilen ikinci piyasadır. Ancak Endonezya’da halen ticari tahvil ülkede hala en fazla kullanılan finansman aracıdır ve sukukun toplam piyasadaki oranı yüzde 7.4’tür. 2013 yılı sonu itibarıyla ihraç edilmiş toplam sukuk bedelleri 12.3 milyar dolar düzeyindedir.¹²⁴

Endonezya’da ilk sukuk ihracı 2002 yılında gerçekleştirilmiştir. Özel sektör tarafından Endonezya para birimi rupi üzerinden ihraç edilen bu sukuk yaklaşık 13 milyon dolar değerinde olup, 5 yıl vadeli olarak ihraç edilmiştir. İlerleyen dönemlerde devlet tarafından sukuk ihraçlarını kolaylaştırmak amacıyla bir özel amaçlı şirket kurulmuş ve devlet de altyapı ve tarım projelerinde sukuk ihraç etme yoluna gitmiştir. Endonezya hükümeti ayrıca sukukların İslami hukuka uygunluğunu tespit etmek amacıyla birtakım kurallar getirmiş olup ihraç edilen sukukların bu kurallara uygunluğu sürekli denetlenmektedir.¹²⁵

¹²⁴ Tok, s.23.

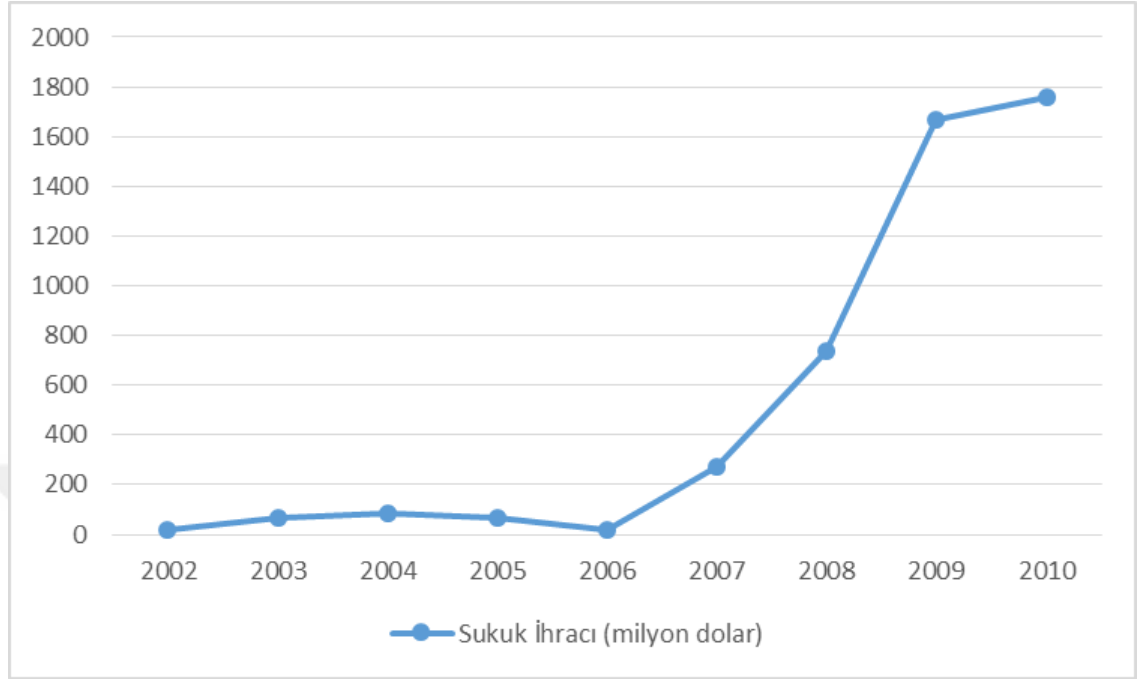
¹²⁵ Hanehaf, s. 110.

Müslüman nüfus ve potansiyel anlamında Endonezya, İslam ülkeleri arasında önemli bir ülkedir. Lokal olarak gerçekleşen İslami finans çalışmalarına ek olarak, devlet tarafından da bazı düzenlemeler gelmiştir. Mikrofinans uygulamasına benzeyen irili ufaklı 5 binin üzerindeki vakıflar, Endonezya örneğinde önem arz etmektedir. Zira bu vakıflar karz ve ya ortaklık yolu ile finansman sağlarken zekat gibi uygulamalarla fon temini sağlamaktadır.

Endonezya uygulamaları, faizsiz ekonomi adına atılmış önemli adımlardır. Ulaşılması istenen İslami ekonomi modeli için bir gelişme olarak sayılabilir. Günümüz finans aktiflerinin büyüklüğü yanında çok cüz'î bir rakam olarak dursa dahi, incelenmeye ve desteklenerek gelişmesine olanak sağlanmalıdır. Bu gelişmeler, ülkeye hakim olan konvansiyonel sisteme alternatif olması açısından gereklidir. Para vakıfları şeklinde geçmişte uygulanan benzeri uygulamalar ile değerlendirilip, İslami finans kavramı hakkında yeni olanaklara fırsat sunulabilir. İslami finansı, bankalar ve tekafül şirketleri gibi batı modelli kurumlar olarak algılamak yerine, bankanın gerekliliği ve finansal aktiviteler için İslami olarak başka modellerin geliştirilmesine yardımcı olacaktır.

Grafik 14'e göre Endonezya'da ihraç edilen sukuklar 2006 yılından sonra artış göstermeye başlamıştır. 2008 yılında Endonezya hükümetinin çıkardığı sukuklarla bu artış katlanarak devam etmiştir.

Grafik 14
Endonezya’da Gerçekleştirilen Sukuk İhraçları (milyon dolar)



Kaynak: Mustafa Mohd Hanefah, “Sukuk: Global Issues and Challenges”, **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, Cilt.16, Sayı.1 (2013).

3.4. Diğer Sukuk Piyasaları

3.4.1. Almanya

Alman yasalarına göre sukuk için herhangi bir yasa bulunmamaktadır. Buna rağmen 2004 yılında Saxony Anhalt eyaleti tarafından Hollanda’daki bir varlık kiralama şirketi aracılığıyla Lüksemburg ve Bahreyn’de 100.000.000 Euro tutarında ve 5 yıllık bir sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.¹²⁶

3.4.2. İngiltere

İngiltere diğer Avrupa ülkelerine oranla sukukların daha aktif işlem görebildiği bir piyasadır. İngiltere’de sukukların işlem görebilmesi için var olan mevcut iki adet piyasa vardır. Bunlar Londra Borsası (London Stock Exchange) ve Profesyonel Menkul Kıymetler Piyasası (Professional Securities Market)’dır. İngiltere’de devlet tarafından

¹²⁶ Olcay Hartoka, “İmtiyazlı Yap-İşlet-Devret Projeleri ve Sukuk Finansman Yönetimi”, (Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012).

sukuk çıkarılması yönünde çalışmalar yapılmaktadır ancak henüz bir sonuca ulaşılmamıştır.¹²⁷

3.4.3. Fransa

Fransa İslami yatırımcıları çekmek için sukuk yatırımlarına önem vermektedir. Özellikle 2008 yılı sonrasında, Fransa Ekonomi Bakanlığı'nın İslami finans konusunda yaptığı çalışmalardan sonra sukuk ihracına yönelik atılımlar gözükse de 2016 yılına kadar sadece iki sukuk ihracı gerçekleşmiştir. Bu sukuklar helal gıda alanında ve enerji alanında gerçekleşmiştir. Ayrıca, Fransa'da İslami finans piyasasını yasal çerçevede tanımlamak için Fransa vergi mevzuatı bu yönde düzenlenmiştir.¹²⁸

3.4.4. Bahreyn

Bahreyn 2001 yılında istisna sukuku türünde 25 milyon dolarlık sukuk ihracıyla İslami finans piyasasına giriş yapmıştır. İhraç edilen bu sukuk yıllık yüzde 3,95 oranında bir getiri öngörmekteydi.¹²⁹

2002 yılında ise Bahreyn'de Kuveyt Maliye Bakanlığı, Dubai İslam Bankası ve Bahreyn İslam Bankası'nın eşit oranlarda koyduğu 15 milyon dolar ile İslami Likidite Yönetim Merkezi kurulmuştur. Bu yönetim merkezi ile İslami finansa uygun menkul kıymetlerin ihraç edilmesi ve denetlenmesi mümkün olmuştur.

Tüm Dünya'da sukuk piyasaları göz önüne alındığı zaman Malezya'nın diğer ülkelerden çok daha ilerde olduğu görülmektedir. Bu durumun oluşmasını sağlayan en büyük etken devlet politikalarıdır. Malezya da devletin politikalarının İslami finansı güçlendirmek ve kimlik kazandırmak üzere oluşmasının etkisi vardır. Aynı zamanda akademik işbirliği ve desteklenmesi ile yakalanan ivme özel sektöründe pratikte uygulaması ile daha ileriye taşınmıştır.

Dünya sukuk piyasaları incelendiğinde, son yıllarda yüksek rakamlara ulaşmış ihraç tutarı görünmektedir. Dolayısı ile İslami finansın büyük mesafe katettiği çıkarımı yapılabilir. Çok yakın tarihte başlanan İslami finansal işlemlerin bu denli büyümesinde bazı sorunları beraberinde getirmektedir. Tespitlerden ilki finansal ürünlerin ne kadar İslami olduğudur. Örnek olarak, murabaha uygulamasının İslami olarak tartışılmasına rağmen, daha ileri gidilerek teverruk uygulamalarının gerçekleştirilmesi, İslami finansı

¹²⁷ Hartoka, s.78.

¹²⁸ Hartoka, s.78.

¹²⁹ Wilson, s.12.

bazı yönleri ile eleştiri hedefi haline getirmekte, risk paylaşımı ve ortaklık temelli İslami finans doğasına aykırı bir durum oluşmaktadır.

Özellikle körfez ülkelerinde, fıkhen sadece zaruri durumlarda uygulanan teverruk yönteminin bir türü olan murabaha deposit benzeri sabit getiri vaad eden ve faiz olduğu konusunda şüphe ve eleştiri taşıyan ürünlerin varlığı, İslami finansı büyük gösterse de İslam ekonomik anlayışına zarar vermektedir.

Uluslararası düzeyde bir fetva birliğinin olmaması, İslami finansın yeknesaklık arz etmesi adına elzemdir. AAOFII tarafından ortaya konan İslami finans, muhasebe ve yönetim standartlarının yeterliliği üzerine analiz gerektirse dahi pek çok açıdan yararlı bir çalışmadır. Fakat İslami finans şirketleri üzerinde bir bağlayıcılığının olmaması ve denetiminin sağlanmaması verim alınmasını engellemektedir.

Uluslararası İslami Finans Kurumları sektörün talebi ve uygulaması şeklinde geçerlilik ve bağlayıcılığa sahip olması, AAOFII standartlarının, ülkeler nezdinde kurulan merkezi danışma kurulları için gösterge olması ve İslami finansa uyum sürecine destek olması, İslam Kalkınma Bankası uluslararası düzeyde uygulama sahasında daha etkin rol alması ve tüm dünyada eksiklik olarak tespit edilen İslami denetim eksikliğinin, kurulacak yetkin bir kurum ve kurul ile standartlara kavuşması gerekmektedir.

Ülkelerin mevzuat ve kanuni olarak İslami finansa muhalif ya da pürüz oluşturacak konularda uluslararası düzeyde çalışmalar yapılması gerekir. AAOFII tarafından oluşturulan standartlar şeklinde meydana gelecek yönetim standartları, bu engeli aşmak için katkı sağlayacaktır.

4. TÜRKİYE’DE SUKUK UYGULAMALARI

Türkiye’nin ilk faizsiz bankacılık deneyimleri 1975 yılında Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası’nın kurulmasıyla başlamıştır.¹³⁰ Bu banka, yurt dışında çalışan işçilerin tasarruflarını, ekonomik bir güç haline getirerek kârlılık ve verimlilik amacıyla değerlendirmeyi ve sanayi kesiminin fonlanmasını hedeflemiştir. Amacı sanayi sektörüne ortaklık esaslı fon sağlamaktır. İlk iki yıl faizsiz çalışmanın ardından 1978 yılında yönetim kurulu kararıyla faiz sisteme geçiş kararı alınmış ve mevcut faizsiz sistemden çıkmıştır.¹³¹

24 Ocak 1980 kararlarıyla serbest piyasa ekonomisini benimseyen ve dışa açık bir ekonomik politika güden Türkiye, Ortadoğu ülkelerinden Türkiye’ye yatırım ve yatırımcıları çekebilmek için 1983 yılında “Özel Finans Kurumları ”nın kurulmasının önünü açmıştır.¹³² Bu uygulamayla ekonomiye katılamayan mali değerlerin, yastık altından çıkarılarak yabancı sermaye ile birlikte Türkiye ekonomisinin kullanımına tahsis edilmesi amaçlanmıştır.¹³³ Sistemin yasalar ve mevzuat bakımından alt yapısı 1984’te Resmi Gazete ’de yayınlanan tebliğ ile düzenlenmiş ve tamamlanmıştır.¹³⁴

İslam Kalkınma Bankası’nın (İKB) kurucu üyelerinden olan Türkiye, 1984 yılında sermaye payını artırarak bankanın önemli ortaklarından birisi olmuş ve yönetim kurulunda daimi temsilci bulundurma hakkını elde etmiştir.¹³⁵

Türk bankacılık sektöründe faizsiz bankacılık alanındaki kanuni boşluk giderildikten sonra ülkede sırasıyla 1985’te Albaraka Türk Özel Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur. Daha sonra 1989’da Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu A.Ş. 1991’de Anadolu Finans Kurumu A.Ş. 1995’te İhlas Finans Kurumu A.Ş. 1996’da da Asya Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur.

Adı geçen bankalardan ilk üçü ağırlıklı olarak yabancı sermayeye aitken, diğerleri tamamen yerli sermaye ile kurulmuş ve sektöre dahil olmuşlardır.

¹³⁰ Uçar, s.61.

¹³¹ Uçar, s.61.

¹³² Vural Günel, **Özel Finans Kurumları**, Ankara, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1989.

¹³³ Günel, s.40.

¹³⁴ Akın Cihangir, **Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma**, İstanbul: Kayıhan Yayınları, 1986.

¹³⁵ Ersan Özgür, “Katılım Bankalarının Finansal Etkinliği ve Mevduat Bankaları ile Rekabet Edebilirliği”, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007).**

1999'da Resmi Gazete 'de yayınlanan 4491 sayılı Kanun ile 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamına alınmışlar ve 2005 yılındaki 5411 sayılı kanun ile de tüm faaliyetleri ve denetimleri bankalarla aynı kapsama dahil edilmiştir.¹³⁶

Tablo 15
Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Tarihi

Yıl	Olay
1975	Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası’nın kuruldu.
1978	Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası’nın faiz sistemine geçti.
1980	Türkiye serbest piyasa ekonomisini benimsedi.
1983	Türkiye’de Özel Finans Kurumları’nın kurulmasını sağlayan yasa çıkarıldı.
1984	Türkiye, İslam Kalkınma Bankası’nın yönetim kuruluna katılma hakkı elde etti.
1985	Albaraka Türk Özel Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur.
1989	Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu kurulmuştur.
1991	Anadolu Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur.
1995	İhlas Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur.
1996	Asya Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur.
1999	Katılım bankaları, ticari banka kapsamına alınmıştır.

Bankacılık kanununa tabi olunup, özel finans kurumu statüsünden katılım bankasına geçiş, banka saygınlığı ve statüsü kazanmak adına olumlu bir gelişmedir. Bankacılık sektöründe söz sahibi olmak ve sektörden alınacak payı arttırıp, İslami finans ve katılım ilkelerinin tanınip yaygınlaşmasını sağlamak adına fayda sağladığı aşikardır.

Özel finans kurumlarının, banka statüsüne alınması bazı imkanlar tanımış olsa da bir takım belirsizlikleri de yanında getirmiştir. İslam hukuku ve akaidinden temel alan İslami bankacılık, günümüzde neredeyse her konuda ticari bankalar ile aynı statüde çalışmaktadır. Çalışma prensibi tamamen farklı olan İslami bankacılık, konvansiyonel sisteme bu şekilde daha fazla benzemektedir. Kavram ve sistem benzerliği hem finansal piyasalarda hem de toplum nezdinde İslami bankalara negatif olarak etki etmektedir. Bu durum sadece Türkiye’de değil, İslam Dünyası genelinde yaşanan bir problemdir.

İslami bankalar kredi veremezler. Zira borç verme yoluyla kazanç elde etmek faiz kapsamında değerlendirilmektedir. Genellikle murabaha uygulaması

¹³⁶ Nalan Ece, “Dünya’da Ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi”, **Akademik Bakış Dergisi**, Sayı.25 (2011).

gerçekleştirmelerine rağmen bankacılık literatürü gereği kredi olarak adlandırılır. Aynı şekilde murabaha kart olarak hizmete sunulan kartlar, kredi kartı olarak adlandırılmaktadır. Diğer bir uygulama olarak katılım bankaları mevduat toplarken mudarebe yani kar-zarar ortaklığı şeklinde toplarlar. Vade sonunda elde ettiği geliri, anlaşma oranı ile müşteri ile paylaşır. Fakat aynı şekilde bu işlemde ticari bankalara benzemesi eleştiri noktasıdır. Sistemsel olarak ayrıştırılmanın gerçekleşmesi gerekmektedir.

Sukuk ihraçları tıpkı katılım bankalarının işlemleri gibi bonodan farklıdır. Herhangi bir borçlanma senedi değildir. Fakat konvansiyonel sisteme entegre olmanın bir sonucu olarak, sukuklar dünya da faizsiz bono olarak bilinmektedir. Kendi ait bir işleyişi ve İslamiliği ikinci plana atılan sukuklar, bono şeklinde işlem görmemelidir.

Türkiye’de İslami bankacılığın, konvansiyonel sistemden ayrışması için gerekli adımlar atılmalıdır. Faizsiz bankacılık şeklinde tanzim edilen kanunu ve tüzüklerin uygulamaya geçirilmesi çözüm adına katkı sunacaktır. Öte yandan ürün ve uygulamalar hakkında kamuoyunu aydınlatıcı çalışmaların yapılması gerekir. Bu çalışma kapsamında İslami finans kurumları, Diyanet ve akademik camia arasında yapılacak işbirliği yararlı olacaktır. Faizsiz sisteminin işleyişini topluma en kolay ve etkili şekilde iletecek olan Diyanet personeline aktarmak, toplantılar tertip edilip ayrıntılı olarak bilgilendirme sağlamak en kısa vadede faizsizlik prensibinin ve İslami finans bilincinin oluşmasını sağlama yolunda önemli bir adımdır.

Türkiye’de faizsiz sermaye piyasası araçlarının sunumu, ilk olarak 1984 yılında Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) adı altında Hazine Müsteşarlığı tarafından otoyol, köprü inşaatları gibi altyapı yatırımlarının gelirlerinin satılması için gerçekleştirilmiştir.¹³⁷ Gelir Ortaklığı Senedi (GOS), senet sahibine belirli bir vadede, senede konu kuruluşun gelirinden pay alma hakkı vermekte fakat yatırımcı herhangi bir ortaklık hakkına sahip olmamaktadır. Türkiye’de ilk GOS ihracı 1984 yılında Boğaziçi Köprüsü için ve 1985’te de Keban Barajı için yapılmıştır.¹³⁸

1984 yılında Boğaziçi Köprüsü finansmanı için iki vadede sunulan gelir ortaklığı senedinin vadesi 3 ve 5 yıldır. Senetlerin toplam nominal değeri 10 milyar TL’dir.

¹³⁷ Küçükçolak, s. 44.

¹³⁸ Türker, s. 41-42.

Senetler ikincil piyasada işlem görebilmekte ve elde edilen gelirler vergiden muaftır. Her senedin ödemesi senede iki defa, Ocak ve Temmuz aylarında yapılmaktadır.¹³⁹

1985'te yapılması planlanan ikinci köprü inşaatına finansman sağlamak için çıkarılan Keban Barajı gelir ortaklığı senetlerinin nominal değeri 40 milyar TL'dir. Senetler A tertibi 3 yıl ve B tertibi 5 yıl vade ile çıkarılmıştır.¹⁴⁰

İlk çıktığı dönemde yoğun ilgi görmesine rağmen 1996 yılından sonra gerek likiditesinin düşük olması ve fiyat/getiri oranlarının piyasa koşullarında oluşmaması gerekse ihraçlarının düzenli bir biçimde yapılamaması nedenlerinden dolayı rafa kaldırılmıştır.¹⁴¹ Her ne kadar ihraçlarına son verilmiş olsa da GOS'lar, yatırımcılara varlığa dayalı olarak gelir elde edebilme imkanı tanıdıkları için bugünkü sukukun bir anlamda ilk prototipini oluşturmuştur.¹⁴²

GOS'ların paralelinde nakit karşılığı satılmak üzere Anonim Ortaklıklar tarafından çıkarılan ve sahibine ortaklık hakkı vermeden kar payı, tasfiye payı ve yeni payları edinmede rüçhan hakkı ve Tebliğ'de belirtilen imkanların bir bölümünden veya tamamından yararlanma hakkı sağlayan nama veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilen menkul kıymet ihracına ilişkin düzenlemeler yapmıştır. Katılma İntifa Senedi (KİS) olarak bilinen bu enstrüman mudarebe sukukuna benzemektedir. Çünkü mudarebe sukuku sahibi de intifa senedi sahibi gibi yönetime katılmamakta ve sadece oluşacak olan kar üzerinde söz sahibi olmaktadır.¹⁴³ GOS ve KİS'lerle birlikte, Kar-Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB) adıyla sahibine kara ve zarara katılma hakkı ve mükellefiyeti tanıyan ve zarar halinde anaparanın eksilebilmesi riskini de içeren menkul kıymetler ihraç edilmiştir. Ancak bunların da ikincil piyasası gelişmediği için ihraçları çok kısıtlı miktarlarda kalmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2010 yılında yayınlanan Türkiye'de Kira Sertifikaları Tebliği'ne göre Türkiye'de uygulanması planlanan sukuk türü icare sukukudur. Bu tebliğ ile Türkiye'de finansal kuruluşlar ve firmalar sukuk ihraç edebilme yetkisi kazanmıştır.¹⁴⁴ Bu tebliğ de sadece sukuk ihraç izni belirtilmemiş aynı

¹³⁹ Türker, s. 41-42.

¹⁴⁰ Türker, s. 41-42.

¹⁴¹ Yılmaz, s. 29.

¹⁴² Yılmaz, s. 29.

¹⁴³ Tok, s.52.

¹⁴⁴ Tok, s.52.

zamanda firma ve finansal kuruluşların nasıl sukuk ihraç edecekleri, vergi istisnaları da belirtilmiştir. Tüm bu düzenlemeler ışığında Kuveyt Türk Katılım Bankası ilk sukuk ihracını 2011 yılında gerçekleştirmiştir. 2012 yılında ise Türkiye Cumhuriyeti kamu sukuku ihraç ederek sukuk piyasasına giriş yapmıştır. Bu sukuk, Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi tarafından 1,5 milyar dolarlık olarak ihraç edilmiştir. İrlanda Borsalarında % 2,803 kar oranı ile listelenmiştir. Bu sukuk Standard & Poors tarafından BB notu ile derecelendirilmiştir. Bu sukukun % 27'si Orta Doğu'ya, % 19'u Türkiye'ye, % 19'u İngiltere'ye satılmıştır. Ancak hem kamu hem de özel sektör sukuku yeteri kadar gelişmemiş, global anlamda rakiplerin gerisinde kalmıştır.¹⁴⁵

Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye'ye özgü sukuk geliştirme çalışmaları kapsamında 2013 yılında 5 adet kira sertifikası geliştirmiştir.¹⁴⁶

Tablo 16
Türkiye'de Sukuk Tarihi

Yıl	Olay
1984	Hazine Müsteşarlığı, Boğaziçi Köprüsü finansmanı için Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) satışına başladı.
1985	Hazine Müsteşarlığı, Keban Barajı gelir ortaklığı gelir senedi ihraç etti. ⁷
2010	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından Kira Sertifikaları Tebliği yayınlanmıştır.
2011	Kuveyt Türk tarafından ilk sukuk ihracı yapılmıştır.
2012	Türkiye'de ilk kamu sukuku ihraç edilmiştir.
2013	Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 5 adet kira sertifikası türü geliştirilmiştir.

Türkiye'de en fazla sukuk ihraç eden kurumlar katılım bankaları olarak karşımıza çıkmaktadır. Devletin de desteğiyle birçok katılım bankası sukuk ihraç etmeye başlamış ve Türkiye sukuk piyasasını canlandırmaya başlamıştır.

Sukukun Türkiye finansal piyasasında daha fazla kullanılmaya başlanması ile sadece yatırım miktarı artmamış aynı zamanda elinde birikim olan ve faiz kazancı elde etmek istemeyen yatırımcılara da gelir imkanı tanınmıştır.

Sukuk ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Hazinesinin borçlanması için alternatif bir kanal oluşturmuştur. Bu sayede hükümet uzun vadeli borçlanabilmektedir.¹⁴⁷ Aynı zamanda

¹⁴⁵ Yılmaz, s. 29.

¹⁴⁶ Tok, s.52.

borçları tek bir kanala bağlamamakta, faiz ödemesi yapmamaktadır. Diğer bir ifadeyle, devlet sukuk ile cari açığını borçlanarak uzun vadede kapatabilmektedir. Türkiye’de sukukun uygulama bulması aynı zamanda Orta Doğu ve Körfez ülkelerinin yatırımlarının da Türkiye’ye kaymasını sağlamaktadır. Bu sayede Türkiye’ye yapılacak yabancı yatırım oranı da artacaktır.

Türkiye’de sukuk ihraç eden kuruluşlar hem devlet hem de özel sektör firmaları olabilmektedir. Devlet tarafından ihraç edilen sukuklar Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmektedir. Bu sayede devlet finansman sağlarken, sertifika sahiplerine de gelir elde etme olanağı sunar. Devlet tarafından sunulan sukuklar Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı güvencesi altındadır. Hazine müsteşarlığı ihraç edilen sukuk sahiplerine payları oranında sukuk bedelleri dağıtır. Ayrıca devlet tarafından sağlanan bu sukuklar Borsa İstanbul’da işlem gördükleri için kolaylıkla devredilebilir, alım-satımı yapılabilir. Bu sukuklar genellikle 5 yıl vadeli ve kira sertifikası türünde (icare sukuku) türünde olmaktadır.¹⁴⁸

Devlet dışında Türkiye’de sukuk ihraç etmek için yetkili kuruluşlar varlık kiralama şirketleri olarak tanımlanmıştır. Varlık kiralama şirketleri kurabilecek kuruluşlar ise bankalar, aracı kurumlar, ipotek finansman kuruluşları, borsada işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sermayesinin en az %51’i Hazine Müsteşarlığı’na ait olan ortaklıklar şeklindedir.¹⁴⁹

Sermaye Piyasası Kurulu’nun oluşturduğu sukuklar sahipliğe dayalı sukuklar, sözleşmeye dayalı sukuklar, alım-satıma dayalı sukuklar, ortaklığa dayalı sukuklar, eser sözleşmesine dayalı sukuk şeklindedir.

Sahipliğe dayalı sukuklar varlık kiralama şirketleri tarafından çıkarılan ve kaynak şirketlere kiralanacak varlıkların finansmanında kullanılmak ve üçüncü kişilere ihraç edilmek üzere çıkarılmaktadır. İhraç tutarı varlığın gerçek değerinin yüzde 90’ını aşamaz. Diğer sukuk türü sözleşmeye dayalı sukukta ise, kaynak kuruluşa ait varlıklar varlık kiralama şirketleri tarafından yönetilmekte ve bunlar sonucunda gelir elde edilmektedir.

¹⁴⁷ Yılmaz, s.29.

¹⁴⁸ Tok, s.52.

¹⁴⁹ Tok, s.13.

Alım-satıma dayalı sukuklarda ise, varlık kiralama şirketi tarafından bir firma için varlığın satın alınması işlemleri için varlıkların maliyetlerini finanse etmede kullanılmak üzere çıkarılan sukuk türüdür. Sermaye Piyasası Kurulu kararına göre, varlık kiralama şirketi ihraçtan elde ettiği geliri yatırımcıların hesaplarına aktardıktan sonra, varlığı iki iş günü içerisinde vadeli olarak satmak zorundadır.¹⁵⁰

Sermaye Piyasası Kurulu'nu belirlediği bir diğer sukuk çeşidi olan ortaklığa dayalı sukuklar, bir girişme ortak olunması amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sukuklardır. Eğer hukuka aykırı eylem yoksa ya da girişimcinin kötü niyetli asli kusuru yoksa, zarar durumunda varlık kiralama şirketi de koyduğu sermaye oranında girişimin zararından sorumludur.¹⁵¹

Türkiye’de sukuk ihracını devlet dışında özel sektör kuruluşları da yapmaktadır. Bunlar arasında en önemlileri katılım bankalarıdır. Türkiye’de Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., Vakıf Katılım Bankası A.Ş. ve Ziraat Katılım Bankası A.Ş. olmak üzere beş adet banka faaliyet göstermektedir. Bunlardan Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. ve Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. özel katılım bankası olarak faaliyet gösterirken; Vakıf Katılım Bankası A.Ş. ve Ziraat Katılım Bankası A.Ş. Vakıflar Genel Müdürlüğü ve kamu bankalarıdır.

Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Türkiye’de İslami katılım bankacılığı alanında kurulmuş ilk bankadır. 1985 yılında faaliyetine başlamıştır. İslam Kalkınma Bankası ve Türk firmaların ortaklığında kurulmuştur. Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. yabancı yatırımlı bir bankadır, yabancı payı yüzde 66 civarında, yerli payı ise yüzde 12 oranındadır. Kalan yüzde 22’lik oranı ise halka açıktır. Tablo 17’de 2010-2016 yılları arasında Albaraka Türk tarafından ihraç edilen sukuklar listelenmektedir.

¹⁵⁰ Tok, s.25.

¹⁵¹ Tok, s.25.

Tablo 17
Albaraka Türk Tarafından İhraç Edilen Sukuklar

İhraç Eden	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
ALBARAKA TÜRK KAT BAK A.Ş.	7.05.2013	7.05.2023	200.000.000	USD	7,75%
ALBARAKA TÜRK KAT BAK A.Ş.	30.06.2014	30.06.2019	350.000.000	USD	6,25%
ALBARAKA TÜRK KAT BAK A.Ş.	30.11.2015	30.11.2025	250.000.000	USD	10,50%

Kaynak: Sukuk İhraçları 2010-2016, tkbb.com.tr

Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., Family Finans ve Anadolu Finans'ın birleşmesi ile kurulmuştur. Günümüzde yüzde 67 hissesi Suudi Arabistan merkezli National Commerce Bank'a aittir. Tablo 18'de 2010-2016 yılları arasında Türkiye Finans tarafından ihraç edilen sukuklar listelenmektedir.

Tablo 18
Türkiye Finans Katılım Bankası Tarafından İhraç Edilen Sukuklar

İhraç Eden	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
TÜRKİYE FİNANS	02.05.2013	30.04.2018	500.000.000	USD	3,95%
TÜRKİYE FİNANS	20.01.2014	18.07.2014	100.000.000	TL	10,10%
TÜRKİYE FİNANS	24.04.2014	23.04.2019	500.000.000	USD	5,30%
TÜRKİYE FİNANS	30.06.2014	27.06.2019	800.000.000	MYR	6,00%
TÜRKİYE FİNANS	28.08.2014	23.02.2015	139.000.000	TL	9,75%
TÜRKİYE FİNANS	04.12.2014	01.06.2015	60.000.000	TL	8,80%
TÜRKİYE FİNANS	27.01.2015	24.07.2015	60.000.000	TL	8,75%
TÜRKİYE FİNANS	11.02.2015	07.02.2020	150.000.000	MYR	5,90%
TÜRKİYE FİNANS	13.02.2015	01.06.2015	250.000.000	TL	9,50%
TÜRKİYE FİNANS	23.02.2015	21.08.2015	80.000.000	TL	9,68%
TÜRKİYE FİNANS	21.05.2015	20.05.2020	210.000.000	MYR	5,75%
TÜRKİYE FİNANS	01.06.2015	27.11.2015	80.000.000	TL	10,60%
TÜRKİYE FİNANS	03.06.2015	04.09.2015	100.000.000	TL	10,30%
TÜRKİYE FİNANS	26.06.2015	22.12.2015	75.000.000	TL	10,68%
TÜRKİYE FİNANS	24.07.2015	19.01.2016	80.000.000	TL	10,61%
TÜRKİYE FİNANS	21.08.2015	15.02.2016	100.000.000	TL	11,07%
TÜRKİYE FİNANS	27.11.2015	24.05.2016	150.000.000	TL	11,21%
TÜRKİYE FİNANS	22.12.2015	17.06.2016	75.000.000	TL	11,64%
TÜRKİYE FİNANS	19.01.2016	15.07.2016	100.000.000	TL	11,43%
TÜRKİYE FİNANS	15.02.2016	12.08.2016	100.000.000	TL	11,10%

Kaynak: Sukuk İhraçları 2010-2016, tkbb.com.tr

Tablo 19
Kuveyt Türk Katılım Bankası Tarafından İhraç Edilen Sukuklar

İhraç Eden	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
KT KİRA SERTİFİKALARI	19.11.2013	18.11.2014	150.000.000	TL	9,10%
KT KİRA SERTİFİKALARI	26.06.2014	26.06.2019	500.000.000	USD	5162%
KT KİRA SERTİFİKALARI	29.09.2014	23.03.2015	100.000.000	TL	9,95%
KT KİRA SERTİFİKALARI	29.09.2014	29.12.2014	50.000.000	TL	9,16%
KT KİRA SERTİFİKALARI	20.11.2014	14.05.2015	57.000.000	TL	8,77%
KT KİRA SERTİFİKALARI	20.11.2014	19.11.2015	30.000.000	TL	9,14%
KT KİRA SERTİFİKALARI	30.12.2014	23.03.2015	50.000.000	TL	9,00%
KT KİRA SERTİFİKALARI	13.02.2015	1.06.2015	200.000.000	TL	9,50%
KT KİRA SERTİFİKALARI	20.02.2015	18.08.2015	61.750.000	TL	9,50%
KT KİRA SERTİFİKALARI	3.03.2015	2.06.2015	14.838.000	TL	9,35%
KT KİRA SERTİFİKALARI	24.03.2015	2.06.2015	44.692.000	TL	8,90%
KT KİRA SERTİFİKALARI	24.03.2015	15.09.2015	80.000.000	TL	9,72%
KT KİRA SERTİFİKALARI	31.03.2015	31.03.2020	300.000.000	MYR	5,8%
KT KİRA SERTİFİKALARI	17.04.2015	26.06.2015	21.798.000	TL	9,40%
KT KİRA SERTİFİKALARI	8.05.2015	7.08.2015	24.635.000	TL	9,75%
KT KİRA SERTİFİKALARI	8.05.2015	3.11.2015	20.000.000	TL	10,30%
KT KİRA SERTİFİKALARI	14.05.2015	9.11.2015	86.734.000	TL	10,47%
KT KİRA SERTİFİKALARI	15.05.2015	15.05.2020	200.000.000	MYR	5,72%
KT KİRA SERTİFİKALARI	27.05.2015	19.11.2015	10.400.000	TL	10,15%
KT KİRA SERTİFİKALARI	3.06.2015	15.09.2015	70.000.000	TL	10,11%
KT KİRA SERTİFİKALARI	17.06.2015	15.09.2015	22.600.000	TL	10,35%
KT KİRA SERTİFİKALARI	30.06.2015	5.01.2016	160.000.000	TL	10,63%
KT KİRA SERTİFİKALARI	7.07.2015	15.09.2015	66.644.000	TL	9,95%
KT KİRA SERTİFİKALARI	15.07.2015	15.07.2020	300.000.000	MYR	5,72%
KT KİRA SERTİFİKALARI	7.08.2015	9.11.2015	30.000.000	TL	10,25%
KT KİRA SERTİFİKALARI	18.08.2015	9.11.2015	15.000.000	TL	10,15%
KT KİRA SERTİFİKALARI	16.09.2015	15.12.2015	150.000.000	TL	10,85%
KT KİRA SERTİFİKALARI	27.10.2015	18.02.2016	21.000.000	TL	10,10%
KT KİRA SERTİFİKALARI	13.11.2015	10.05.2016	200.000.000	TL	10,97%
KT KİRA SERTİFİKALARI	20.11.2015	18.02.2016	74.000.000	TL	10,97%
KT KİRA SERTİFİKALARI	16.12.2015	16.03.2016	150.000.000	TL	10,87%
KT KİRA SERTİFİKALARI	6.01.2016	16.03.2016	88.500.000	TL	11%
KT KİRA SERTİFİKALARI	17.02.2016	17.02.2026	350.000.000	USD	7,90%
KT KİRA SERTİFİKALARI	19.02.2016	10.05.2016	140.000.000	TL	10,95%

Kaynak: Sukuk İhraçları 2010-2016, tkbb.com.tr

Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., 1989 yılında Kuwait Finance House sermayesi ile kurulmuştur. Günümüzde ise sermayesinin yüzde 62'si kurucu Kuwait Finance House'a, yüzde 9'u Kuveyt Devlet Sosyal Güvenlik Kurumu'na, yüzde 18'i Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne aittir. Tablo 19'da 2010-2016 yılları arasında Kuveyt Türk tarafından ihraç edilen sukuklar listelenmektedir.

Vakıf Katılım Bankası A.Ş., 2015 yılında Vakıflar Genel Müdürlüğü ve Bayezid Han-ı Sani Vakfı başta olmak üzere birçok vakfın ortak girişimiyle kurulmuştur. Hisselerinin yüzde 99'u Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne aittir.

Ziraat Katılım Bankası A.Ş., 2015 yılında yüzde yüz kamu sermayeli olarak kurulmuştur. Türkiye genelinde 39 şubesi bulunan Ziraat Katılım Bankası A.Ş., kamu sermayeli olarak Vakıf Katılım Bankası A.Ş.'den sonra kurulan ikinci katılım bankasıdır.

Ülkemizde katılım bankalarının payı %5 ten azdır. Konvansiyonel ve geleneksel ürünler piyasalara hakimdir. Malezya örneğinde olduğu gibi devlet, üniversite ve özel sektör işbirliği ile Türkiye'de bu ivmenin kazanılması gerekmektedir. Daha yeni sayılan İslam Ekonomisi programları, sukuk vb. faizsiz ürünler için mevzuat hazırlanması, tekafül, İslami finansman şirketlerinin kurulması ve katılım bankalarının diğer bankalar ile rekabet edebilir seviyeler doğru hızla yol alıp, gelişmeleri umut verici adımlardır.

Türkiye ve Dünya'da ki katılım bankaları ve İslami Finans şirketleri arasındaki ilişki yeterli düzeyde değildir. Bu durum öncelikle finans sektörü ile alakalı olsa da dolaylı olarak sukuk gibi ürünlere direk etki etmektedir. Sukuk ile Dünya'da ihraç edilen payların uluslararası düzeyde işlem görmesi için bu kurumların işbirliği faydalı olacaktır.

Asya Kalkınma Bankası ve Afrika Kalkınma Bankaları ile yapılacak işbirlikleri, Türkiye gibi potansiyeli yüksek bir Ülkenin sukuk piyasasının gelişmesine ve uluslararası düzeyde söz sahibi olmasına katkı sağlayacaktır.

İkincil piyasanın oluşturulması, başarılı şekilde ihraçlar gerçekleştirme, akademik destek ve Ar-Ge faaliyetleri, reklam ve pazarlama başarısı Türkiye'yi orta ve uzun vadede söz sahibi ülkeler seviyesine getirecektir.

5. İSLAM HUKUKU AÇISINDAN SUKUK İHRAÇLARI

Bu bölümde sukuk ihraç süreci İslam hukuku açısından değerlendirilecektir. Sukuk özü itibariyle İslam hukukuna uygun olmalıdır. Konvansiyonel finansal kuruluşlara alternatif olması açısından sukuk, İslami bir yatırım aracıdır.

5.1. İslam ve Yatırım Sertifikaları

Bu bölümde İslami yatırım sertifikalarından olan sukuk İslami finans açısından değerlendirilecektir.

5.1.1. İslam Hukuku Açısından Sukuk

Bu başlık altında İslam Fıkhi açısından sukukun mahiyeti, uygulamaları, özellikleri, tedavül şartları ikincil piyasada işlem görmesi ve diğer hükümlerden bahsedilecektir.

Günümüz yatırım sertifikalarında çoğunlukla vadeli alacakları menkul kıymet haline getirip yatırımcılara nakit para karşılığında satış işlemi yapılmaktadır. Fıkıh literatüründe bunun adı “alacağın satılması” (bey’u’d-deyn)dir. Bir alacağın, borçlu dışında başka kişilere satış işlemi ise fıkıhta “bey’u’d-deyn li ğayri men aleyhi ed-deyn” (alacağın borçlu dışında üçüncü bir şahsa peşin olarak satımı) olarak ifade edilmiştir.¹⁵²

Sukuklar bir varlıktaki belli bir hisseyi temsil etmektedir. Dolayısı ile fıkhen taraflar alıcı olarak yatırımcılar, satıcı olarak da ihraççılardır. Bu bağlamda sukuk ihracı fıkhen icap sayılmakta ve yatırımcıların bu sertifikalara olan ilgisi de talep şartını karşılamakta ve akit in’ikad etmektedir. Bu şartların oluşması elzemdir. Çünkü yatırımcı ile ihraççının bu düzlemde hukuki bir bağının olması, konunun faizsiz olması ve islam hukukuna uyup uymadığını tespit için yol gösterici olacaktır.¹⁵³

Temel olarak İslam ticaret hukukunda geçerli olan tüm kurallar sukuk sertifikaları için de geçerlidir. Unutulmamalıdır ki sukuk sertifikaları her ne kadar son 30-40 yıl içerisinde tedavülde bulunsa da aslında İslam’ın ticaret hakkındaki hükümleri çok eski, kadim ve köklü geçmişe dayanmaktadır. Mesela kira sertifikaları, geri alma şartıyla satış

¹⁵² Servet Bayındır, “Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri”, **İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, Sayı.16 (2007), s.261.

¹⁵³ Abdullah Durmuş, “Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukûk ve Fikhî Açıdan Tahlili”, **İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi**, Sayı.16 (2010).

(Bey' bi'l-vefa) ya da kiralama şartıyla satış (Bey' bi'l-istiğlal) temellerine oturtulabilmektedir.¹⁵⁴

Günümüzde ihraç edilen sukukların İslami hükümlere dayanması konusunda AAOFII ve Uluslararası İslam Fıkıh Akademisi ciddi çalışmalar yapmakta ve bu haliyle bir yol gösterici olmaktadır. Bu kuruluşla alakalı ayrıntılı bilgi verilecektir.

Sukuk çok farklı şekillerde tasnif edilebilir. AAOFII belirlediği standartlarda 18 çeşit sukuk uygulamasını tanımlamıştır.¹⁵⁵

- 1- Kiradaki varlıkların aslına sahip olmayı sağlayan sukuk
- 2- Menfaate sahip olmayı sağlayan sukuk
 - a- Mevcut malların menfaatine sahip olmayı sağlayan sukuk
 - i.Mevcut malların aslına sahip olan tarafça malın menfaatine dayalı olarak ihraç edilen sukuk
 - ii.Mevcut malların menfaatine sahip olan tarafça malın menfaatine dayalı olarak ihraç edilen sukuk
 - b- Üretilmeyi bekleyen nitelikleri belirlenmiş malların menfaatlerine sahip olmayı sağlayan sukuk
 - c- Bizzat belirlenmiş bir tarafın sunacağı hizmete sahip olmayı sağlayan sukuk
 - d- Nitelikleri belirlenmiş bir tarafın sunacağı gelecekteki hizmete sahip olmayı sağlayan sukuk
 - i.Selem akdine dayalı sukuk
 - ii.Eser sözleşmesi-İstisna akdine dayalı sukuk
 - iii.Murabaha akdine dayalı sukuk
 - iv.Ortaklığa dayalı sukuk
 - e- Sermaye- müşareke ortaklığına dayalı sukuk
 - f- Emek-sermaye,mudarebe ortaklığına dayanan sukuk
 - g- Yatırım vekaletine dayanan sukuk
- 3- Müzaraa (Ziraat) ortaklığına dayanan sukuk

¹⁵⁴ Süleyman Kaya,” Ahmed Cevdet Paşanın Risaletü'l-vefa İsimli Eseri”, **İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi**, Sayı.12 (2008).

¹⁵⁵ 1 –AAOFII, Accounting and Auditing for Islamic Financial Institutions, 3354, 2002.

- 4- Müsakat (Bağ-Bahçe) Ortaklığına dayanan sukuk
- 5- Muğarese (Ağaç dikip yetiştirme) ortaklığına dayanan sukuk

İslami yatırım araçlarına ve bunun en önemli öncüsü sukuka olan rağbet arttıkça hem sukuk piyasası şekillenecek hem de tanımlanması yapılan sukuk çeşitleri artacaktır.

Sukukların helal kapsamından çıkmaması adına AAOFII tarafından belirlenen şer'i çerçeve şu şekildedir.¹⁵⁶

- Sukuklar İslam Hukuku'nun meşru kabul ettiği akitler üzerinden çıkarılmalıdır.
- Borcun tahakkuk ettiği durumlarda ya da vadeli satışın söz konusu olması halinde borç ahkamı kaidelerine uygun olmalıdır.
- Sukuk ihracında faaliyet başlamadan önce sarf akdi hükümlerine uyulmalıdır.
- Hazırlanan izahname icap, halka arzı ise kabul sayılmaktadır.
- Sukuk sahipleri varlıklar üzerinde hak sahibidirler. Çünkü yatırımcılar temsil edilen varlığın sahibi durumundadırlar.
- Selem sukukları, borca dayalı olan sertifikalar olması sebebi ile ikincil piyasalarda işlem göremezler.
- İstisna sukuklarında nakit para olmayıp aynı bir mal şekline ulaştığında ikincil piyasada işlem görebilir.
- İhraç edilmiş sukukun geri alma vaadinde bulunulması caizdir. Fakat üzerinde yazılan tutarı vaat etmek caiz değildir.
- Sukuk ihracı örf haline gelmiş olan elektronik ortamda, İslam'a aykırı bir durum olmaması durumunda yapılabilir.
- Murabaha akdinde, söz konusu mal sahibine teslim edildikten sonra ikincil piyasada işlem göremez. Çünkü Murabaha sertifikası bir tür borç belgesidir. Ancak daha müşteriye teslim edilmemişse ikincil piyasaya konu edilebilir. Çünkü gerçek bir mal varlığını ifade etmektedir.
- Menkulleştirme durumunda İslam hukuku açısından değerlendirilmesi, akdin türüne bağlıdır.
- Mevcut mal, hizmet ve menfaatlerin menkulleştirilmesi caizdir.

¹⁵⁶ Mehmet Odabaşı, **Faizsiz Bankacılık Standartları**, İstanbul: TKBB Yayınları, 2012.

- Sukuk ihraçlarında bir fıkıh heyeti atanmalı ve bu doğrultuda tedavül edilmelidir.
- Herhangi bir kar veya para taahhüdünde bulunulmamalıdır.
- Örf haline gelen durumlar taahhüt edilmiş sayılır.
- Alacağından vazgeçme taahhüdü caiz değildir.
- Kısa, orta ve uzun vadede sukuk ihraç edilebilir. Akdin özelliklere bağlı kalınarak süresiz de ihraç edilebilir.
- Sukuk ihracında, risklerden korunmak için yatırımcıların kuracağı bir İslami sigorta sandığı yahut tekaful sigortasına katılması caizdir.

5.1.2. İslam Hukuku Çerçevesinde Sukukun İkincil Piyasası

İkincil piyasa faaliyetleri daha önce alım satım konu olan menkul değerlerin işlem görmesi ile meydana gelir. Sukuklar yapısı ve içeriği itibariyle ikincil piyasada işlem görebilir. Sukuk, Dünya’da çoğunlukla ‘İslami Bono’ olarak anılmaktadır. İkincil piyasalar, hisse senedi ve diğer araçların likiditesini arttırarak birincil piyasalarda talep artışına sebep olur. İkincil piyasaları temel olarak tasnif edersek organize olmuş ikincil piyasalar yani menkul kıymet borsaları ve tezgahüstü borsalar olmak üzere ayırabiliriz. İslam Hukukuna göre yapılan her akdin geçerliliği, sukuklar için aynı zamanda ikincil piyasada tedavül ve işlem görmesi içinde gereklidir.¹⁵⁷

İkincil piyasada işlem gören sukukların, İslam hukukuna uygun şekilde ihraç edilmemesi ve murabaha sukuku gibi alacak arz eden sukukların yasak olmasına rağmen ikincil piyasaya sürülmesi durumlarına önlem alınması gerekir. Murabaha sukuklarının ikincil piyasada işlem görmesi, borca dayalı sabit getiri şeklinde işlemesi sebebi ile bonoya dönüşmekte ve faiz oluşumuna sebep olmaktadır.

Hibrid sukuklarında ikincil piyasada işlem görmesinde İslami denetimden geçmesi gerekir. İçerisinde ikincil piyasada işlem görmesi yasak olan sukuk türleri bulunan ihraçlar, faiz şüphesi taşımaktadır. Belli bir oran murabaha vb. sukukları barındıran ihraçlarda bu duruma dikkat edilmesi önem arz etmektedir.

Sukukun ikinci elde tedavülü İslami Finans Kuruluşları muhasebe ve denetleme konusunda belli standartlara tabi tutulmuştur. Bu haliyle standartlar, İslami finans

¹⁵⁷ İslam Fıkıh Akademisi, Karar Bi Şe’ni’s-Sukuki’l-İslamiyye, 178.

kuruluşları ve sukuk ihraç etmek isteyen yatırımcılara, sukuk ihraçlarında temel çerçeve ve referans olmaktadır. Sukukun ikinci elde tedavülü için şu şartlara dikkat edilmelidir:

- Mal, hizmet ve menfaate dayalı sukuk sertifikalarının ikincil piyasalarda işlem görmesi ve ihracı caizdir.
- İhracı tamamlanan sertifikalar ikincil piyasada işlem görebilir fakat faaliyet başlamamışsa sarf akdinin hükümleri geçerlidir.
- İkincil piyasada işlem görmesi caiz olan sertifikaların, taahhüt üzerine ileri zamanda piyasa değeri üzerinden alınması caizdir.
- İslam hukuku ilkelerine aykırı olmamak şartı ile elektronik ortamda, örf haline gelmiş alım-satım caizdir.
- Kira sertifikalarının, tasfiye sürecine kadar ikincil piyasada alım satımı caizdir.
- Kira sertifikaları tasfiye tarihinden daha önce de ihraççı tarafından piyasa fiyatından satın alınabilir.
- Alt kiralama işlemi var olduğunda kiralama değil, borç hükümlerine tabidir.
- Malların menfaatine dayalı olarak ihraç edilen sukuklar geri alınıp satılabilir fakat arz sırasında vade olmaması gerekir.
- Üretilmemiş mal, hizmet ve menfaat için tedavül edilen sukukların ikincil piyasada işlem görmesi caiz değildir.
- İstisna sukuklarının para olmaktan çıkıp ayn (mal, hizmet) hali alırsa ikinci piyasada işlem görebilir.
- Paralel/Alt istisna sözleşmelerinin olduğu akitlerde, ödeme yapılmışsa veya proje teslim edilmişse, ikinci piyasada işlem görmesi borç hukukuna tabidir.
- Selem akitlerinin ikincil piyasada işlem görmesi caiz değildir.
- Murabaha sukukları, mal müşteriye teslim edilmeden ikincil piyasada işlem görmesi caiz, eğer satış gerçekleşmişse caiz değildir.
- Müzaraa ve musakat sukukları tarladaki mahsulün ya da ağaçtaki meyvenin olgunlaşacağı anlaşıldıktan sonra, ikincil piyasalarda işlem görebilir.
- Muğarese sukuklarının ikincil piyasada işlem görmesi caizdir.

5.1.3. Sukuk İhraçlarında Fetva Süreci

İhraç edilen ya da proje aşamasında olan ihraç ve tedavüller için fetva-danışma heyetleri oluşturulmuştur. Ülkemiz ve Dünya’da bu kontrol ve denetim mekanizması üzerinden İslami finans ürünleri ortaya çıkmaktadır. Tanınmamış, yetkinliği ve güvenilirliği bilinmeyen kişilerin değil, uzman ve ehliyet sahibi ulema tarafından alınan fetvalar doğrultusunda bütün kuruluşlar hareket etmektedir.

Sukuk ihraçları için fetva süreci ülkemizde ve Dünya da iki önemli kuruluş tarafından şekillenmektedir. Bunlardan ilki İslam İşbirliği Teşkilatı’nın (Munazzametü’l-Mü’temer el-İslâmî) alt kuruluşu olan ve Cidde’de İslam Fıkıh Akademisidir (Mecma’ el-Fıkhi’l-İslâmî). Diğer önemli kuruluş ise AAOFII (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) (İslâmî Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetleme Kurulu), (Hey’etü’l-Muhâsebe ve’l-Mürâca’a li’l-Müessesâtî’l-Mâliyye el-İslâmiyye) dir. Her iki heyet de belli şartlara bağlı olarak sukuk işlemlerinin caiz olacağı yönünde karar almıştır. AAOFII’nin 17. Standardında sukuk (Yatırım Sertifikaları) ele alınmış ve 2-7 Rabiülevvel 1424- / 3-8 Mayıs 2003 tarihinde İslami Standartlar Komisyonu tarafından sukuk ihraçları ile ilgili metin kabul edilmiştir.¹⁵⁸

İslam bankacılığı danışmanları ve dini liderler:¹⁵⁹

- Kurumların İslam bankacılığı prensiplerine uymalarına yardım ederler.
- Şeri kuralların açıklamasında yardımcı olurlar.
- En son açıklanan fıkıh akademisi kurallarının uygulamasını sağlarlar.
- Mevcut ürünlerin veya çıkarılması planlanan ürünlerin prensiplere uygun olup olmadığı konusunda kurumları bilgilendirirler.
- Yeni ürünlerin tasarımında yardımcı olurlar.
- Hukuki anlaşmaların prensiplere uygunluğu konusunda görüş bildirirler.
- Bazı danışmanlar birden fazla bankaya danışmanlık yapabilirler.
- İslam bankacılığında danışmanların görüşleri bağlayıcıdır.
- Danışmanlar farklı görüşlere sahip olabilirler fakat genelde hepsi aynı karara sahiplerdir (istisnalar dışında).

¹⁵⁸ Mehmet Odabaşı, **Faizsiz Bankacılık Standartları**, İstanbul: TKBB Yayınları, 2012.

¹⁵⁹ Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, **Türkiye Katılım Bankaları Birliği**, İstanbul, 14 Ocak 2011.

Bankalar aldıkları fetvalar doğrultusunda işlem yaparken, bazı uygulama farklılıkları oluşabilmektedir. Bu engel bazen yanlış aksetmekte ve faiz hassasiyeti olan kişiler için güven kaybına sebep olmaktadır. Bu durumun önüne geçmek için TKBB ya da geçerliliği kabul edilmiş başka bir merkezi fetva kuruluşunun oluşturulup, ürün, süreç ve diğer finansal faaliyetler için uygulamada yeknesaklık sağlanması gerekmektedir.

5.1.4. Türkiye’de Fetva Süreci

Ülkemizde faal olan beş adet katılım bankası vardır. Her bir banka sukuk ihraçları ve diğer finansal işlemleri için icazet almakta ve danışma kurullarına sahiptir. Sukuk ihracı gündeme geldikten sonra bankaların hazine birimi tarafından fetva kurulu gündemi taşınır, uygun olması halinde icazet alarak piyasaya sürülür. Bunun dışında danışma kurulları herhangi bir talep gelmeden de sukuk ve diğer İslami Bankacılık ile ilgili mevzuları gündeme alarak icazet vermektedirler. Her bir danışma kurulu üyesi, alanında uzman, yetkinliği ve ehliyeti bilinen kişilerden oluşmaktadır.

Kısaca ülkemizde katılım bankalarında bir kira sertifikası şu şekilde ortaya çıkar:

- Teklif Aşaması: Banka dışı ya da banka içi talepler toplanır. Talepler belli parametreler ile ön tasnife tabi tutulur. Fon toplama birimleri piyasa şartlarını inceler.
- Fizibilite Aşaması: Hazine, aktif-pasif yönetimi ve ilgili birimler gerekli çalışmaları yapıp raporlar.
- Hukuk Aşaması: Banka nezdinde bulunan hukuki danışma birimi, ihracın mer’i hukuk ve yasalara uygunluğunu denetler. Gerekli düzenlemeler için bildirimde bulunur.
- Üst Yönetim Aşaması: Banka üst yönetimi ihracı inceler. Onaylar ya da reddeder.
- Fıkhi Uygunluk Aşaması: Taslağı son hali ile inceleyen birim, danışma kuruluna uygun olarak hazırlar ve kurula sunar.
- İşlem Aşaması: Danışma Kurulu tarafından onaylanan ihraç için banka kamuoyu ve ilgili mercilere başvuru yapar.

Ülkemizde beş adet katılım bankası bulunmaktadır. Bankaların kendilerine ait danışma kurulları vardır.

Ziraat Katılım Bankası İsfâ Academy adlı danışmanlık şirketinden hizmet almaktadır. Kuruluşun danışma kurulunda Prof. Dr. Hayrettin KARAMAN, Prof. Dr. Hamdi DÖNDÜREN, Mehmet ODABAŞI yer almaktadır.

Vakıf Katılım Bankası'nın danışma kurulu Prof. Dr. Hayrettin KARAMAN, Prof. Dr. Hamdi DÖNDÜREN ve Prof. Dr. Arif ERSOY hocalardan oluşmaktadır.

Türkiye Finans Katılım Bankası danışma kurulu Prof. Dr. Hayrettin KARAMAN, Prof. Dr. Hamdi DÖNDÜREN, Doç. Dr. İshak Emin AKTEPE hocaların katılımlarıyla gerçekleşmektedir.

Albaraka Türk Katılım Bankası'nın danışma kurulu Prof. Dr. Hayrettin KARAMAN Prof. Dr. Hamdi DÖNDÜREN ve Abdul Settar Abu Guddah, Ahmad Mohyuuddin Ahmad' dir .

Kuveyt Türk Katılım Bankası danışma kurulu ise Enver Şuayb ABDUSSELAM (Başkan), Servet BAYINDIR, Abdullah DURMUŞ, Ali ÖZTÜRK, İsmail HALİTOĞLU' dur.

Bunun dışında Aktif Bank ihraç ettiği kira sertifikaları için banka dışı şer'i danışmanlık hizmeti almaktadır.

Fetva süreçlerinde merkezi bir danışma kurulunun olmaması, yeksanlığa ve düzene mani olmaktadır. Alanında uzman ve yetkin kişilerce oluşturulacak danışma kurulu, İslami finans kurumları arasındaki uygulama farklarını indirgeyerek işlemlerin daha sağlıklı ve güvenilir olmasına katkı sağlayacaktır. Böyle bir uygulamanın olmaması sadece kurumlar düzeyinde değil, toplum nezdinde de eleştiriye sebep olmaktadır. Yüzde 5 kadar az olan katılım bankacılığı sektörü ve henüz yeni sayılabilecek tekafül uygulamaları kurumların rekabeti ile değil ancak işbirliği ile toplam piyasadaki paylarını büyüteceklerdir.

Merkezi bir denetleme kurumu Türkiye'de bulunmamaktadır. Bu durum güvensizlik ve şaibeyi doğuracağı gibi uluslararası düzeyde prestij kazanılması için de önemi tartışılmazdır. Fetvaların denetimi, uygulama denetimi, uyum denetimi ve ürün geliştirme denetimi şeklinde geliştirilecek merkezi denetim modeli İslami finans adına katkı sağlayacaktır.

Merkezi denetimin fetva sürecinden ayrı olması gerekir. Zira icazet konusu icra kapsamında yer alırken denetimin bağımsız olması esastır. Dolayısı ile kurulacak

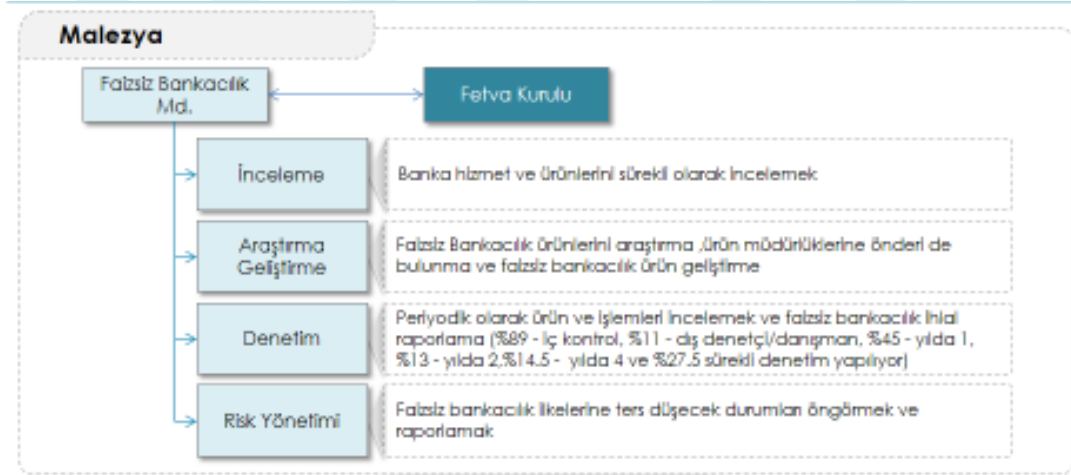
merkezi denetimin ve danışma kurulunun ayrı çatılar altında olması önemlidir. TKBB (Türkiye Katılım Bankaları Birliği) bünyesinde merkezi danışma kurulu ve BDDK bünyesinde oluşturulacak merkezi İslami denetim birimi, icranın denetim etkisinde olmasına engel olabilir.

5.1.5. Dünyada Fetva Süreci

AAOFII'nin İslami Finans için koyduğu standartlardan biri de Şer'i Danışma Kurulu'dur. Her İslami Finans Kuruluşunun aldığı aksiyonlar için fetva almasını tavsiye etmektedir. Bir örnek olması açısından Dünya'daki örnekleri de incelemek faydalı olacaktır.

Malezya'da her İslami bankanın bir fetva kurulu ve bunun yanında faizsiz bankacılık bölümü olmak zorundadır. Faizsiz bankacılık bölümü, banka hizmet ve ürünlerinin İslami hukuka uygunluğunu inceler, faizsiz bankacılık ürünleri ile araştırmalarda ve önerilerde bulunur, periyodik olarak faizsiz bankacılık işlemlerini denetler ve ihlalleri raporlar ve var olan riskleri öngörerek gerekli önlemleri alır.¹⁶⁰ (Tablo 20)

Tablo 20
Malezya'da Fetva Süreci



Kaynak: Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, **Türkiye Katılım Bankaları Birliği**, İstanbul, 14 Ocak 2011.

¹⁶⁰ Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, **Türkiye Katılım Bankaları Birliği**, İstanbul, 14 Ocak 2011.

Suudi Arabistan’da ise her İslami bankada Faizsiz Bankacılık Grubu bulunmakta ve Fetva Kurulu ile paralel gitmektedir. Faizsiz Bankacılık Grubu, Fetva Kurulu Sekreterlik Müdürlüğü, Ürün Geliştirme ve Destek Müdürlüğü ve Faizsiz Bankacılık Denetim Müdürlüğü olarak alt birimlere ayrılmaktadır. Fetva Kurulu Sekreterlik Müdürlüğü, bankanın ve banka müşterilerinin Fetva Kurulu ile ilişkilerini sağlamaktadır. Ayrıca Fetva Kurulu’nun toplantılarının yürütülmesi de bu birimin görevidir. Ürün Geliştirme ve Destek Müdürlüğü ise Fetva Kurulu için gerekli olan araştırmaları yapmakta ve faizsiz bankacılık için ürün ve hizmet geliştirmektedir. Faizsiz Bankacılık Denetim Müdürlüğü ise yapılan işlemleri takip etmekte, süreçlerin fetvalara uygun ilerleyip ilerlemediğini kontrol etmektedir.¹⁶¹ (Tablo 21)

Tablo 21
Suudi Arabistan’da Fetva Süreci



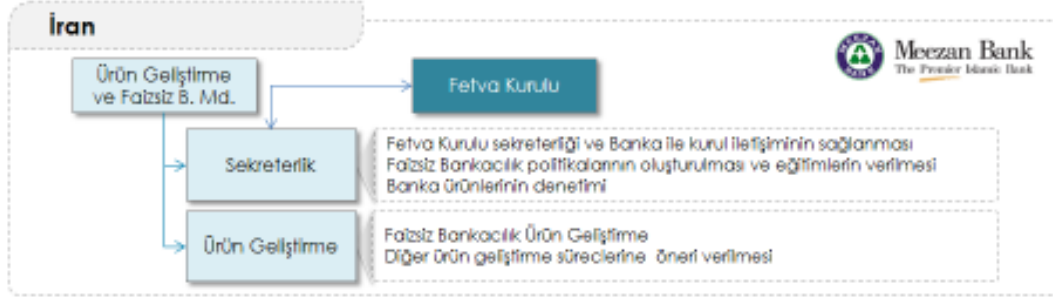
Kaynak: Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, **Türkiye Katılım Bankaları Birliği**, İstanbul, 14 Ocak 2011.

İran’da bankalarda faizsiz bankacılık işlemlerini yöneten ve Fetva Kurulu ile entegre çalışan bir birim bulunmaktadır. Bu birim, banka ile Fetva Kurulu arasındaki iletişimi sağlar, faizsiz bankacılık ürünlerini geliştirir.¹⁶² (Tablo 22)

¹⁶¹ Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, **Türkiye Katılım Bankaları Birliği**, İstanbul, 14 Ocak 2011.

¹⁶² Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, **Türkiye Katılım Bankaları Birliği**, İstanbul, 14 Ocak 2011.

Tablo 22
İran’da Fetva Süreci



Kaynak: Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, İstanbul, 14 Ocak 2011.

Kuveyt Finance House’da Faizsiz Bankacılık Grubu birimi ile Fetva Kurulu entegre çalışmaktadır. Faizsiz Bankacılık Grubu, bankanın ve banka müşterilerinin Fetva Kurulu ile iletişimini sağlamakta, faizsiz bankacılıkla ilgili eğitim vermekte, gerçekleşen işlemlerin fetvalara uygunluğunu kontrol etmektedir.¹⁶³ (Tablo 23)

Tablo 23
Kuveyt’de Fetva Süreci

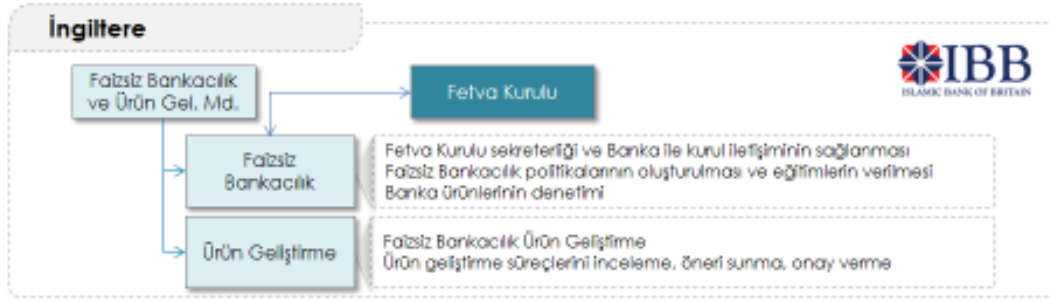


Kaynak: Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, İstanbul, 14 Ocak 2011.

¹⁶³ Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, İstanbul, 14 Ocak 2011.

İngiltere’de Islamic Bank of Britain’de Fetva Kurulu ile paralel çalışan Faizsiz Bankacılık ve Ürün Genel Müdürlüğü Birimi bulunmaktadır. Bu birim, banka ile kurul arasındaki iletişimi sağlamakla ve faizsiz bankacılık için ürünler geliştirmekle yükümlüdür.¹⁶⁴ (Tablo 24)

Tablo 24
İngiltere’de Fetva Süreci



Kaynak: Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, İstanbul, 14 Ocak 2011.

Uluslararası alanda İslami denetim faaliyetinin olmaması İslami finans adına eksikliklerdir. Bu alanda AAOFII gibi bir kuruluşun bulunması çok önemlidir. Hazırlanan standartlar bir ortak hafızanın ve uyumun oluşmasına yol açmaktadır. Ortak bir zeminde oluşturulan standartların hazırlanma ve güncellenme süreçleri devam etmektedir.

Diğer yandan özellikle Müslüman olmayan ülkelerde ihraç edilen sukukların fetva durumları tartışılmalıdır. Zira İslami finansman İslam hukuku temelli ihraç edildiği için sadece finans değil İslam hukuku bilgisi ve hassasiyeti de gerekmektedir. Bu ihraçların kontrol edilmemesi durumunda, sukukların konvansiyonel ürünlere benzeme ihtimali artacaktır. AAOFII nin sukuk standartları ile beraber uygulanması ve denetlenmesi faaliyetlerini içeren bir kuruluşun varlığı katkı sağlayacaktır.

¹⁶⁴ Sabri Ulus, “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, İstanbul, 14 Ocak 2011.

5.1.6. AAOFII

AAOFII 26 Şubat 1990 yılında Cezayir’ de kuruldu. Herhangi bir kar amacı gütmeyen, bağımsız, tüzel kişiliğe sahip kuruluş Bahreyn’de tescil olundu. Kuruluşun amaçları şunlardır:¹⁶⁵

- İslami finans kuruluşları için muhasebe ve denetim standartları belirlemek
- Bu bağlamda eğitim, konferans, sempozyumlar düzenlemek
- İslami finans kuruluşları için İslam hukuku kapsamında standartlar incelemek, açıklamak, yayınlamak ve hazırlamak
- İslami finans kuruluşlarının finansal tabloları için gerekli güvenilirliği tesis edip bu kuruluşlarla çalışmaya teşvik etmek.

Organizasyon dört birimden oluşmuştur. On yedi üyeli denetleme kurulu, Yirmi bir üyesi olan finansal muhasebe standartları kurulu, Finansal muhasebe kurulu tarafından tayin edilen icra kurulu ve dört İslam hukukçusundan oluşan fıkıh komisyonudur.

Bünyesinde bulunan vakıf ile giderlerini karşılayan kuruluşun ana destekçileri Islamic Development Bank, Dar al Maal Al Islami Group, Al Rajhi Bank, Dallah Al Baraka ve Kuwait Finance House’dır.

AAOFII 2004 yılında kapsamını genişleterek İslami finansal ürünlere ilgi duyan tüm kuruluşları kapsamına alacak düzenleme yaptı. Ayrıca AAOFII fıkıh danışmanlık ve denetim sertifikalarına ek olarak kişi ve kurumlara muhasebe, finansal analiz ve İslami Bankacılık alanında lisans ve sertifika vermektedir.

¹⁶⁵ AAOFII, Shari’a Standards, 21.

Dünya ve Türkiye Sukuk İhraçları Hakkında Tespit ve Öneriler

Çalışma kapsamında sukuk birçok açıdan incelenip değerlendirilmesi yapılmıştır. Fıkhi ve fiili şartlarına riayet edilerek oluşturulacak sukuk ihraçları Türkiye ve diğer Müslüman ülkeler adına önemli fırsat olduğu bilinmelidir. Araştırma sürecinde sukuk ihraçlarının bir takım fıkhi ve finansal açıdan tartışmalı konular tespit edilmiş ve çözüm önerilerine yer verilmiştir. Bu başlık altında Türkiye ve Dünya piyasasında sukuk ihraçlarının çalışma kapsamında değerlendirilmesi kısaca maddeler halinde sıralanıp, öneri ve tespitler yer alacaktır.

- 1- Türkiye ve Diğer İslam ülkelerinde sukuk ihraçlarının konvansiyonel ürünlerden çok geç uygulamaya alınmış olması, faize duyarlı kesimin yatırım araçlarından uzak durmasına ve dolayısı ile faiz içeren ürün ve uygulamaların Müslüman ülkelerde de finansal piyasalara hakim olmasına yol açmıştır. Bu durum sukuk ihraçlarının önemini ortaya koymakta olup, Müslüman yatırımcının finansal kimliğini bulması adına büyük bir öneme sahip olduğunu ortaya koymaktadır.
- 2- Sukuk birçok çeşit ve işlem esnekliğine sahip olmasına rağmen, etkin bir biçimde kullanılamamakta, pazarlama, Ar-Ge faaliyetleri ve İslami finans personeline eğitim ciddiyle ele alınmalıdır.
- 3- Türk hukuk sistemine sukuk adapte olamamıştır. Sadece 6 yıllık bir sukuk geçmişi olan Türkiye'nin başarılı ihraçlar ile adaptasyonun hızlandırılması gerekmektedir. Sukuk vergilendirme aşamasında bono ve tahviller gibi işlem görmekte, menkul sermaye iradı şeklinde işleme alınmaktadır. Fakat sukuk bono ve tahvil gibi faiz kazancı garanti etmezler. Risk paylaşımı ve prensip olarak gerçek bir dayanak varlığa dayanmalıdır. Dolayısı ile vergilendirme boyutu ile aynı şekilde değerlendirilmemelidir. Öte yandan devlet tarafından sukuk çeşitlendirilip arttırılması ve yatırımcılara teşvik kapsamında vergi, harç ve resim gibi yükümlülüklerden istisna kapsamına alınması yararlı olabilir.
- 4- Dünya üzerinde alışkanlık haline gelmeye başlayan krizlere karşı aslına uygun icra edilen İslami finans ürünlerinin başarısı ve direnci ispatlanmıştır. Zira sukuk, yükümlülüğün yerine getirilmeme durumunda, varlık devri ile zararı en aza indirmektedir.

- 5- Dünya üzerinde en çok ihraç edilen sukuk türü icare sukukudur. Bir varlığın devri ile kira kazancı elde etmek suretiyle gerçekleşen icare işlemi, mevcut uygulaması ile fıkhi tartışmalara yol açmaktadır. Geri alım vaadi ile gerçekleşen sukuk ihraçları ve gerçek bir devrin yapılmaması eleştiri noktası olup, bu yönü ile faizli enstrümanlara benzemektedir. Bir kiralama faaliyetinden ziyade arizi bir uygulama olan sat-geri kirala (sale and lease back) sukukuna dönüşmektedir.. İcare sukukun ihraçlardaki payı azaltılmalı ve amacına uygun ihraç edilmelidir. Sukukun proje bazlı gerçekleştirilmesi İslam ekonomisi yapısına daha uygundur. Mudarebe, müşareke, istisna akitleri ile gerçekleşecek ihraçlar, sukukun amacına hizmet edecektir.
- 6- Murabaha, İslami finans içerisinde İslam hukukuna uygunluğu tartışılan bir uygulamadır. Fakat bir borca tekabül ettiği için ikincil piyasada işlem görmesi yasaklanmıştır. Doğrudan ikincil piyasada işlem görmemesine rağmen hibrit ve melez sukuk içerisinde yer almaktadır.
- 7- Selem, muzaraa gibi diğer sukuk çeşitleri kendine pay bulamamaktadır. Diğer sukuk türleri de ihraçlarda yeterli ilgiyi görmelidir. Bu uygulamalar hakim konvansiyonel finans ile ayrışma ve algı açısından büyük önem arz etmektedir.
- 8- İstisna sukuk, büyük altyapı ve projeler için kullanılabilecek bir sukuk türüdür. Dünya üzerinde de kullanımı artmakta, Türkiye’de metro, köprü, baraj, havalimanı gibi projelerde istisna akitleri faydalı olacaktır.
- 9- Türkiye jeopolitik ve siyasi konumu gereği sukuk piyasalarının merkezi olmaya adaydır. Fakat Malezya ve İngiltere bu konuda daha hakimlerdir. Son yıllarda akademik anlamda atılan adımlar önemli bir gelişmedir. Borsa İstanbul, SPK, BDDK, sektör temsilcileri ve akademisyenler koordine biçimde çalışmaları gerekmektedir. Bu çalışma şekli ile İslami finans doğasına en uygun ihraçlar gerçekleşebilir. Ürün çeşitliliği ve farklılaşma bu yolla sağlanabilir.
- 10- Sukukun konvansiyonel ürünlerden farklılaşması ve İslam ekonomisi mefhumu temsil etmesi gerekmektedir. İslami ürünlerin, İslami olmayanlara benzemesi ve ikame ürün olarak sunulması sukukun ve İslami finansın gelişimine engel olmakta ve alternatif olarak seyrine hizmet etmektedir. Sukuk, faizsiz bono

olarak tanıtılmakta ve hem uygulama hem de içerik konusunda yanlış bir algı oluşmasına yol açmaktadır.

- 11- Uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından sukuk ihraçları derecelendirilmektedir. Fakat İslami finans kendine özgü kriterler ve işleyiş biçimine sahiptir. Bu nedenle, İslami finans ürünlerinin derecelendirmesini yapabilecek fıkhi ve finansal yeterliliği olan bir heyet dahilinde bir kuruluşun olması elzemdir. Ayrıca Dünya üzerindeki son ekonomik gelişmeler, derecelendirme kuruluşlarının tam bağımsız olmadığı ve politik durumlardan etkilendiğini göstermektedir. Uluslararası düzeyde geçerliliği olan bir İslami derecelendirme kuruluşu önem arz etmektedir. Bu ihtiyaç Türkiye için fırsat barındırmaktadır.
- 12- Türkiye’de günümüze kadar ihraç edilen sukuklar büyük ve nitelikli yatırımcıya yöneliktir. Öncelik olarak sukukun tanınması ve fayda sağlaması amacıyla kobi ve bireysel segmentteki yatırımcılara da sunulmalıdır.
- 13- İhraç genellikle kısa ve orta vadelidir. Bu durum sukukun aktif bir ikincil piyasasının oluşmasına engel olmaktadır. İhraçlara olan talebinde yüksek olma durumuna istinaden orta ve uzun vadeli sukukun ihraç edilip, ikincil piyasa canlandırılabilir. Oluşan ikincil piyasa, katılım bankalarının murabaha ve teverruk işlemlerinde maliyetlerini azaltmakla birlikte, yerli piyasaların canlanmasına adına faydalı bir gelişme olacaktır.
- 14- Yap- İşlet -Devret modeli ile inşa edilen projeler istisna sukuku kapsamında değerlendirilebilir. Fon temini kolaylaştıracak, kredi ilişkisi yerine varlığa dayalı finansman gerçekleşecektir. Riski ve kazancı tabana yayma, ve sukukun toplum nezdinde kendine bir yer bulması adına istisna sukuku katkı sağlayacaktır.
- 15- Sukukun gelişmesine engel olan durumlardan en önemlilerinden biri de finans personelinin ve İslami finans esasları hakkındaki bilgi eksikliğidir. Diyanet personeli, İslami finans personeli ve kitle iletişim araçları yolu ile toplumun İslami finans hakkında bilgilendirilmesi gerekmektedir.
- 16- Sukuk ihraçlarında İslam ülkelerinin birbirinden yeterince faydalanmamaktadır. Malezya İslami finans alanında bilgi ve tecrübe birikimine sahiptir. Öte yandan taklit yolu ile ihraçların gerçekleşmesi olumlu katkı sağlamayacaktır. Öte yandan

petrol fiyatlarındaki düşüş ve siyasi etkenler İslami finans içerisinde diğer ülkeler kadar aktif olmayan körfez ülkelerinin de ilgisini çekmiş olup bu alandan yatırımları arttırmışlardır. Menheç ve coğrafi faktörler sebebi ile Malezya örneği körfez yatırımları adına paralel olmamaktadır. Özellikle proje bazlı sukuk şeklinde icra edilecek körfez işbirlikleri, Türkiye adına potansiyel bir avantaj olabilir.

17- Yerel ve Uluslararası düzeyde faizsizlik ilkelerine uyum ve uygulama birliği mevcut değildir. AAOFII ve diğer uluslararası kuruluşların faaliyetleri yeterli düzeyde uygulanmamaktadır. Standartlara uyum noktasında bir birliğin sağlanması faydalı olacaktır. Türkiye örneğinde TKBB ve BDDK nezdinde yapılacak uyum süreçlerinin geliştirilmesi ve kurumlar tarafından bağlayıcılığı İslami finans ve sukuk adına gerekli bir adımdır.

18- Özel finans kurumları olarak ticari faaliyetlerini sürdüren katılım bankaları, banka statüsüne geçirilmesi bir takım problemlere sebep olmuştur. Sukuk ihraçlarının hazine ile beraber en önemli ayağını oluşturan bu kurumlar, mevcut bankacılık yasasına tabi olması sebebi ile faaliyetlerini, ticari bankalarla aynı statüde gerçekleştirmektedir. İşleyişi ve uygulamaları farklı olan katılım bankaları, bu yönüyle kredi, kredi kartı, mevduat gibi terimler ile faaliyetini sürdürmektedir. Faizsiz bankacılık adında bu kurumların faaliyetlerini yasal bir zemine oturtan ve konvansiyonel sistemden ayrışmasına yol açacak bir kanuni düzenleme gerekmektedir.

19- İslam ülkeleri iç ve dış borçlanmalarını faizli bono ve tahvillerle gerçekleştirmektedir. Sukuk bu konuda İslam ülkelerine, borçlanma hususunda iyi bir seçenek oluşturmaktadır.

20- Türkiye’de ve uluslararası düzeyde bir merkezi fetva otoritesi bulunmamaktadır. Bu durum uygulama farklılıklarına yol açmakta ve İslami finans adına negatif bir gelişmedir. Kurumların kendi insiyatifleri ile tanzim ettikleri danışma kurulları zorunlu olmak ile birlikte fetva yeknesaklığı merkezi bir danışma kurulu gereklidir. Sukuk ihraçlarının fıkhi uyumu hakkında önerilen metot şu şekildedir:

a) İhracın banka danışma kurulu tarafından değerlendirmesi

- b) Banka tarafından onaylanan ihracın merkezi danışma kurulundan onay alması
- c) Uluslararası ihraç ise AAOFII standartlarına uyum analizi ve raporlanması
- d) İlgili mevzuata uyumunun analizi
- e) İzahnamenin SPK ya iletilmesi

21- Yerel ve uluslararası düzeyde bir İslami denetim faaliyeti bulunmamaktadır. Sukuk ihraçlarında uyum ile beraber en önemli konu denetimdir. Zira İslam kendi yasalarına aykırı bir durum ihtiva eden uygulamalar İslami kapsamından çıkmaktadır. Araştırma sürecinde İslami finansal ürünlerin denetiminde 4 ana başlık önümüze çıkmaktadır.

- a) Fetvaların denetimi,
- b) Uygulama denetimi,
- c) İlkeler Uyum denetimi,
- d) Ürün geliştirme ve ürün araştırma denetimi

BDDK nezdinde oluşturulacak denetim prosedürü ve TKBB çatısı altında icra edilecek uyum adımları sukuk uygulamaları ve İslami finans ürünlerinin gelişimine ve doğru şekilde icrasına katkı sağlayacaktır. Yukarıda tespit edilen alanlarda standartların oluşturulması ve denetim birimlerinin oluşturulması, İslami finansın genel olarak işleyişi, sıhhati ve geçerliliği açısından büyük önem taşımaktadır.

İslami biçimde faaliyetlerini sürdürmeyen konvansiyonel firmalar, faiz hassasiyeti olan müşterilerine İslami ürünlerin yer aldığı fonlar sunmaktadır. İlgili fonlar ve yatırım araçlarını herhangi bir İslami denetimden geçmemektedir. Sukuk ise bu şirketlerin en fazla kullandığı yatırım aracı olarak kullanılmaktadır. Sukuk, konvansiyonel çalışan firmaların İslami pencere olarak açtıkları birimlerde işleme aldıkları bir enstrüman olmayıp, finansal piyasalarda aktif rol almalıdır.

22- Türkiye’de sukuk, sukuk türlerinden biri olan icare sukukun Türkçe karşılığı olarak kira sertifikası olarak adlandırılmıştır. Fakat sukuk birçok çeşidi olan daha detaylı bir uygulamadır. Dolayısı ile kira sertifikası yerine Dünya finans literatüründe sukuk olarak adlandırılan sertifikalara sukuk isimlendirmek gereklidir. Kısa zamanda hızla büyüyen sukuklar, kira sertifikası adı ile daralması ile yakın zamanda anlam ve kavram kargaşasına yol açabilir.

- 23- Türkiye’de ihraç edilen sukuklar yıllık bazda %11-12 arasında getiri sağlamaktadır. Enflasyonun %10-11 düzeyinde olma durumu göz önüne alındığında sukuk getirisi çok düşük kalmaktadır. Yatırımcıların yeterince ilgisini çekmemekte ve sukukun yaygınlaşmasına mani olmaktadır.
- 24- Dünya sukuk ihraçlarında LIBOR üzerinden fiyatlama ve getiri hesaplama modeli sıklıkla kullanılmaktadır. Endeksleme konu fıkhen tartışmalı bir konu olması ile beraber, bir borç faizi göstergesi olan LIBOR, sukuk ihraçlarında kullanılmamalı, İslami endeksler geliştirilmelidir.
- 25- Kamu katılım bankalarının sayısı arttırılmalıdır. Kamu katılım bankalarının kurulması esnasında gereken likidite için sukuk kullanılabilir. Kamu varlıkların dayanak olacağı şekilde ihraç edilen sukuk, kamu katılım bankalarına ihtiyacı olan likidite kaynağı olacaktır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İslami finans temel olarak geleneksel finansın İslami kurallar çerçevesinde gerçekleştiği şeklidir. İslami finasta mudarebe, müşareke, murabaha, icare, selem, istisna ve sukuk en sıklıkla kullanılan finansman araçlarıdır. Bunlardan mudarebe ve müşareke ortaklık esasına dayalı iken, murabaha, selem, istisna ve sukuk gibi İslami finans türleri de borçlanma esasına dayanmaktadır. Son yıllarda hem Türkiye piyasasında hem de Malezya, Endonezya, Suudi Arabistan gibi İslami piyasalarda sıklıkla kullanılan sukuk, söz konusu varlık üzerinde mülkiyeti devretmeden yatırımcıya tasarruf hakkı kazandırmaktadır. Sukuk ile yatırımcı varlıkların belli bir dönem içerisinde oluşturacağı kar ya da zarara ortak olmaktadır. Sukukun, geleneksel tahvilden ayrılan en önemli özelliği yatırımcının zarara da ortak olmasıdır. Bu sayede yatırım yapılan araç para değil varlık olmaktadır, çünkü paraya yapılan yatırımdan elde edilen faiz gelirinde risk yoktur ve bu yüzden İslam'da haram kabul edilmektedir. Ancak sukukta kara ve zarara ortak olma durumu sözkonusudur ve gerekli fıkhi şartları taşıyan ihraçlar İslam'a göre haram sayılmamaktadır. Sukuk hem özel şirketler hem de kamu tarafından çıkartılabilmekte olup, köprü, baraj, demiryolu, havalimanı gibi varlıkların gelirleri karşılığında ihraç edilen sertifikalardır.

2011 yılında 80 milyar dolar civarında olan sukuk ihraçları 2012 yılı sonu itibarıyla dünyada gerçekleştirilen sukuk ihraçları 138 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Toplam ihracın 184 milyar doları Malezya'da, 50 milyar doları Suudi Arabistan'da, 32 milyar doları ise Birleşik Arap Emirlikleri'nde ihraç edilmiştir. Bunun yanında ABD'de 1 milyar dolar, Avrupa'da 13 milyar dolarlık sukuk ihracı gerçekleşmiştir. Bu açıdan bakıldığında sukuk kullanımının sadece İslami piyasalarda değil aynı zamanda ABD ve Avrupa devletlerinde de arttığı görülmektedir. 2013 yılından sonra ihraçlar azalma eğilimine gitmesine rağmen 2015 ve sonrası tekrar ivme kazanmıştır. Toplam İslami finansın büyüklüğü 2 trilyon dolar olarak tahmin edilirken 2017 yılı itibarı ile sukuk ihraçları 1 trilyon doların üzerine çıkmıştır. Bu rakamlar ışığında İslami finansın yarısına tekabül eden sukuklar dünya piyasalarında önemli bir hal almıştır.

Türkiye'de ise sukuk denildiğinde kira sertifikası türü olan icare sukuku kastedilmektedir. Diğer sukuk türlerinin kullanımı yok denilecek kadar azdır. Sermaye

Piyasası Kurulu tarafından 2010 yılında çıkarılan Türkiye’de Kira Sertifikaları Tebliği’ne göre özel ve kamu kuruluşları sukuk ihraç edebilme yetkisi kazanmıştır. Bu sayede özel ve kamu sektörü kuruluşları İslami esaslara uygun olarak yatırım yapan yatırımcıları ve Körfez ülkelerindeki yatırımcıları Türkiye’ye çekebilme ihtimali doğmuştur.

Türkiye’de sukuk kullanımı incelendiğinde ortaya çıkan sonuçlar şu şekildedir:

- Türkiye’de sukuk ihracındaki yasal düzenlemeler 2010 yılı gibi çok geç bir zamanda yapılmıştır. Bu gecikmeden ötürü Türkiye’deki sukuk piyasasının gelişimi birçok İslam ülkesinden geç başlamıştır ve hala istenilen seviyeye ulaşamamıştır,
- Türkiye’de ihraç edilen sukuk türü olarak sadece icare sukuku için yasal düzenlemeler oluşturulmuştur. Bunun sonucunda diğer sukuk türleri yeterince gelişim gösterememiştir. Katılım Bankaları tarafından ihraç edilen sukuklar da bu icare sukuku ya da diğer bir ifadeyle kira sertifikası olarak ihraç edilmişlerdir.
- Türkiye’de ihraç edilen sukuklar genellikle büyük yatırımcılar için ihraç edilmektedir. Küçük ve orta düzey yatırımcılar için ihraç edilen sukuklar yetersiz miktardadır. Bu kapsamda sukuk ihraçlarından tüm yatırımcıların yararlanması sağlanmalıdır.
- Türkiye’de sukukların İslam hukukuna uygunluğunu denetleyecek bir kurum bulunmamaktadır. Bu yüzden de ihraç edilen sukukların İslami hukuka uygunluğu denetlenememektedir. Bunun sonucunda da diğer ülkelerde bulunan Müslüman yatırımcılar Türkiye’de sukuk yatırımı yapmaya çekinceli yaklaşmaktadırlar.
- Türkiye’de sukuk denildiğinde anlaşılan sukuk türü kira sertifikası olarak bilinen icare sukukudur. Sermaye Piyasası Kurulu da sadece icare sukuku ile ilgili yasal düzenlemeler yapmıştır. 2013 tebliği ile 4 adet daha sukuk çeşidinin de eklenmesine karşın istenilen noktaya ulaşamamıştır.

- Hem Türkiye’de hem de dünya genelinde İslami finans ürünlerinin derecelendirileceği bir İslami derecelendirme kuruluğu bulunmamaktadır. Bu yüzden yatırımcılar zarar riski de olan sukuk yatırımı öncesinde sukuk ihraç eden şirketlerin kredi derecelendirmesi konusunda yeterli bilgiye sahip olamamaktadırlar.
- Sukuk konusunda ülkemiz katılım bankaları ile yabancı katılım bankaları arasında işbirliği yetersiz düzeydedir. Asya Kalkınma Bankası ve Afrika Kalkınma Bankası ile sukuk konusunda atılacak ortak adımlar ülkemizde sukuk piyasasının gelişimine olumlu katkı sağlayacaktır.
- Sukukun ihracı ve ihraç sonrası pazarlanmasıyla ilgili de eksiklikler bulunmaktadır. İhraç edilen sukukların satışını kolaylaştırmaya yönelik reklam ve duyurular yetersizdir ve yatırımcılara yeterince bilgi vermemektedir.
- Sukuka (icare sukuku) yönelik oluşturulan vergi politikası geleneksel tahvile uygulanan vergi politikasına benzemektedir. Devlet bu alanda vergi indirimleri oluşturarak sukuk yatırımına teşvik etme yoluna gidebilir. Yine zarar riski olan bir sertifikanın, riski olmayan bir finansman aracıyla aynı kategoride değerlendirilmesi yatırımcıları başka alanlara ve başka ülkelere kaydırmaktadır.

Birçok engele rağmen yine de sürekli artış gösteren sukuk piyasasından Türkiye’nin daha fazla pay alması için yukarıda sayılan başlıklara önem verilmesi gerekmektedir. Devlet, katılım bankaları ve aracı kuruluşların işbirliği ile sukuk alanında oluşan engeller kaldırılabilir ya da azaltılabilir, bu sayede ikincil piyasada işlem gören sukuk hacminde bir artış sağlanması mümkün olabilecektir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

AKTEPE, İshak Emin (2012), “Sorularla Katılım Bankacılığı”, TKBB, İstanbul.

ALVI, Ijlal, RUFAI, Ahmed, DADABHOY, Ismail ve NASEER, Usman Mohammad (2013), “A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market”, Islamic Financial Services, Bahreyn.

AUSAF, Ahmad (1993), “Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques”, Islamic Development Bank, Cidde.

Bacha, Obiyathulla Ismail ve Mirakhor, Abbas (2013), “Islamic Capital Markets”, New Jersey: John Wiley&Sons.

CİHANGİR, Akın (1986), “Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma”, Kayhan Yayınları, İstanbul.

DÖDÜREN, Hamdi (2005). “Delilleri ile Ticaret ve İktisat İlmihali", Erkam Yayınları, İstanbul.

EL-GAMAL, Mahmoud (2009), “Islamic Finance: Law, Economics and Practice”, Cambridge University Press, Londra.

GRAY, Robert ve ARSHAD, Ismail (2007), “Regulating Islamic Capital Markets, Islamic Finance The Regulatory Challenge”, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, New Jersey.

GÜNAL, Vural (1989), “Özel Finans Kurumları”, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara.

IIFM (2013), “A Comprehensive Study of the International Sukuk Market”, International Islamic Finance Market, Bahreyn.

IIFM (2014), “A Comprehensive Study of the International Sukuk Market”, International Islamic Finance Market, Bahreyn.

IIFM (2015), “A Comprehensive Study of the International Sukuk Market”, International Islamic Finance Market, Bahreyn.

KARAMAN, Hayreddin (2012), “İş ve Ticaret İlmihali”, İz Yayıncılık, İstanbul.

KHAN, Muhammad Akram (2003), “Islamic Economics and Finance: A Glossary”, Routledge, Londra.

MERKİ, Ayten (1986), “İslam Bankacılığı ve Özel Finans Kurumları”, Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara.

MOORE, Philip (1997), “Islamic Finance-A Partnership for Growth”, Euromoney Publications, London-Dubai.

NATHIF, Adam ve THOMAS, Abdulkader (2004), “Islamic Bonds”, Euromoney Books, Londra.

ODABAŞI, Mehmet (2012), “Faizsiz Bankacılık Standartları”, TKBB Yayınları, İstanbul.

ÖZSOY, İsmail (1997), “Özel Finans Kurumları”, Asya Finans Yayınları, İstanbul.

TESTA, David (2008), “Fixed Income Sukuk: Prospects for Corporate Issuance”, Globe Business Publishing, Londra.

TOK, Ahmet (2009), “İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler”, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara.

TUNÇ, Hüseyin (2010), “Katılım Bankacılığı Felsefesi Teorisi ve Türkiye Uygulaması”, Nesil Yayınları, İstanbul.

UÇAR, Mustafa (2001), “Türkiye’de ve Dünya’da Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri”, Faisal Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı Yayınları, İstanbul.

USMANI, Muhammad Taqi (1998), “An Introduction to Islamic Finance”, Arham Shamsi.

USMANI, Muhammad Taqi (2002), “An Introduction to Islamic Finance”, Kluwer Law International, Lahey.

UZAIR, Muhammed (1955), “An Outline of Interestless Banking”, Dakka: Raihan Publications.

UZUNOĞLU, Sadi (1998), “Yeni Finansman Teknikleri”, Strata Yayınları, İstanbul.

YILMAZ, Osman Nihat, (2010), “Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı”, Türkiye Katılım Bankaları Birliği.

Sürekli Yayınlar

AGGARWAL, Rajesh ve YOUSEF Tarık (2000), “Islamic Banks and Investment Financing”, *Journal of Money*, Cilt:32, Sayı:1.

AKBULAK, Yavuz ve ÖZGÜÇ, Erkan (2004), “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler”, *Aktive Finans Dergisi*, Cilt:11, Sayı:12.

ALPASLAN, Halil İbrahim (2014), “Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk (Kira Sözleşmesi) ve Muhasebeleştirilmesi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt:6, Sayı:11.

BAYINDIR, Abdülaziz (2008), “Faizsiz Sistemde Ödemeyi Geciktiren Borçluya Uygulanacak Maddi Ceza”, *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, Sayı:3.

BAYINDIR, Servet (2007), “Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri”, *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, Sayı:16.

BAYINDIR, Servet (2016), “Bir Finansman Yöntemi Olarak Kullanılan Sermaye Ortaklığının İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi”, *Usûl Dergisi*, Cilt:3, Sayı:3.

DURMUŞ, Abdullah (2010), “Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukûk ve Fıkîhî Açısından Tahlili”, *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, Sayı:16.

ECE, Nalan (2011), “Dünya’da ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi”, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı:25.

EGE, İlhan, TOPALOĞLU Emre Esat ve ÖZYAMANOĞLU, Murat (2013), “Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: Bist Üzerine Bir Uygulama”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt:5, Sayı:9.

GÜMÜŞ, Erhan (2011), “Varlık Kiralama Şirketlerine Ait Kira Sertifikaları ve Vergilendirilmesi”, *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:275.

HANEFAH, Mustafa Mohd (2013), “Sukuk: Global Issues and Challenges”, *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, Cilt:16, Sayı:1.

KAYA, Süleyman (2008), “Ahmed Cevdet Paşanın Risaletü’l-vefa İsimli Eseri”, *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, Sayı:12.

KHOSO, Ali Aijaz, KAZI, Abdul, AHMEDANI, Muhammad Munir, AHMED, Muneer, AHMED, Fawad ve KHOSO, Imitaz, Ahmed (2016), “A comparative study between sukuk bonds and conventional bonds in Pakistan capital market”, *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, Cilt:3, Sayı:7.

KÜÇÜKÇOLAK, Necla (2008), “Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk’un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Cilt:45, Sayı:520.

MOHIELDIN, Mahmoud, IQBAL Zamir, ROSTOM Ahmed ve FU Xiaochen (2012), “The Role of Islamic Finance in Enhancing Financial Inclusion in Organization of Islamic Cooperation (OIC) Countries”, *Islamic Economic Studies*, Cilt:20, Sayı:2.

TARIQ, Ali Arsalan ve DAR, Humayon (2007), “Risk of Sukuk Structures: Implications for Resource”, *Thunderbird International Business Review*, Cilt:49, Sayı:2.

TEOMAN, Ömer (1984), “Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri”, *İktisat ve Maliye Dergisi*, Cilt:31, Sayı:1.

TÜRKER, Hülya (2010), “İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık”, *Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi*.

UĞURLU, Uğur (2011), “Yeni Bir Yatırım Aracı Olan Varlık Kiralama Şirketlerine Ait Kira Sertifikalarının Vergilendirilmesi”, *Yaklaşım Dergisi*, Sayı: 223.

WILSON, Rodney (2008), “Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities”, *Humanomics*, Cilt:24, Sayı:3.

YAKAR, Soner, YILMAZ, Serkan ve ÖNAL, Yıldırım Beyazıt (2013), “Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk-Kira Sertifikası ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı:84.



Diğer Yayınlar

AAOFII Standards (2002), “Accounting and Auditing for Islamic Financial Institutions”.

AKTEPE, İshak Emin (2012) “Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım”, *Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı*, 29-30 Aralık, İstanbul.

ALTAŞ, Gökben (2008), “İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu”, *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği*, Sayı:69.

BAŞARAN, Musa (2003), “Özel Finans Kurumlarında Hesap İşleri Düzeni”, (Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi).

BAYINDIR, Servet (2011) “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, *Türkiye Katılım Bankaları Birliği*, 14 Ocak, İstanbul.

BORSA İSTANBUL (2017), BIST-KYD Endeksi Temel Kuralları, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-kyd-endeksleri-temel-kurallari.pdf> (25 Şubat 2017).

DARÇIN, Ahmet Cüneyt (2007), “Özel Finans Kurumlarının Katılım Bankalarına Dönüşümünün Sebepleri ve Sonuçları”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).

EKEN, Mehmet (2005), “Faizsiz Bankacılık Modelleri ve Türkiye Uygulaması”, (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü).

EKİCİ, Mustafa Mürsel (2007), “Türkiye’de Katılım Bankacılığı Uygulaması ve Katılım Bankaları’nın Müşteri Özellikleri”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi).

ERNST & YOUNG (2015), “İslami Bankacılık Rekabet Raporu 2013-2014”.

INTERNATIONAL FINANCIAL SERVICES LONDON (2011), Islamic Finance Report, IFSL, Londra.

HARTOKA, Olcay (2012) “İmtiyazlı Yap-İşlet-Devret Projeleri ve Sukuk Finansman Yönetimi”, (Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).

JOHN, Issac (2017), Sukuks Key To Meeting \$1.5tr Infrastructure Needs Of ME, Asia, <http://khaleejtimes.com/article/20070622/ARTICLE/306229971/1036> (10 Ocak 2017).

ELMALILI, Muhammed Hamdi Yazır (2013), “Kur’an-ı Kerim ve Açıklamalı Meali”, Huzur Yayınevi, İstanbul.

Kitab-ı Mukaddes (1993), Kitab-ı Mukaddes Şirketi, İstanbul.

Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Merkezi, Faizsiz Menkul Kıymet Kullanımı - Sukuk, <http://www.cgscenter.org/doc/SUKUK%20NEDİR.pdf> (14 Nisan 2017).

ÖZGÜR, Ersan (2007), “Katılım Bankalarının Finansal Etkinliği ve Mevduat Bankaları ile Rekabet Edebilirliği”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).

Tevrat (2015), Andaç Yayınları, İstanbul.

TÜRKİYE KATILIM BANKALARI BİRLİĞİ (2017), Sukuk İhraçları 2010-2016, <http://tkbb.com.tr> (15 Şubat 2017).

ULUS, Sabri (2011) “Katılım Bankaları Enstrümanları ve Yurt Dışı Uygulamaları”, *Türkiye Katılım Bankaları Birliği*, 14 Ocak, İstanbul.

Walth Daily (2014), HOW TO INVEST IN ISLAMIC BONDS, <http://www.wealthdaily.com/articles/sukuk-how-to-invest-in-islamic-bonds/5348> (14 Nisan 2017).

EKLER

EK 1: Sukuk İhraç Formu Örneği

Kaynak Kuruluş	■
İhraççı Şirket	■
İhraç Tutarı	■
Türü	■
Vadesi	■
İhraç Yöntemi	■
Talep Toplama	■
Gelir Dönemi Başlangıç Tarihi (Takas)	■
Kira Sertifikası Bedeli Geri Ödenme Tarihi	■
Gelir Dağıtım Adedi	■
Gösterge DİBS'ler	■
Gelir Dağıtım Oranı (Yıllık Basit Dağıtım Oranı)	■
Fiyat	■
Lider Aracı Kurum	■

EK 2: Sukuk Talep Formu Örneği

Gün Vadeli Kira Sertifikalarının Halka Arzı ile İlgili	
YATIRIMCI TALEP FORMU	
Vade Başlangıcı:	Vade Sonu:
Talep e-mail adresi:	Talep Faks Numaraları:
Yatırımcı Bilgileri	
Kurum Unvanı ¹ :	Adres :
Vergi No - Dairesi ² :	
Müşteri Numarası :	İlçe :
Şube Kodu :	İl :
Hesap Numarası :	Tel/Cep Tel:
	E-posta : @
¹ Bu alanları kısaltma kullanmadan belirtiniz. ² Bu bilgilerin eksik veya yanlışlığı talebin iptal olmasına sebep olabilir.	
Talep Edilen Kira Sertifikası Tutarı (Yatırımcı Tarafından Doldurulacaktır)	
Talep Edilen Kira Sertifikalarının Nominal Tutarı (TL) (Minimum Talep Tutarı: 1.000 TL)	:
Kabul Edilecek Asgari Adet (TL) (Giriş zorunlu değildir)	:
Ödeme Seçenekleri	
☐	☐
Kira Sertifikalarının Ödeme Bilgileri:	Yatırım Hesap No:.....
Banka Adı :	
IBAN :	
Hesap Adı :	
Virman Bilgileri (Yatırımcı Tarafından Doldurulacaktır)	
Kurumsal Yatırımcılar	Kira Sertifikasının Virmanlanacağı Hesap Bilgileri
Kurum Adı:	Yatırımcı Unvanı :
Yatırımcı Hesap No-Üye Kodu	MKK Sicil No ³ :
Yatırımcı Vergi No:	
³ Yatırım fonları, emeklilik fonları ve yatırım ortaklıkları haricindeki yatırımcılar tarafından doldurulması gerekmektedir.	
Tarih :/ 11 / 2016	İmza :
(Bu Bölüm Aracı Kurum Tarafından Doldurulacaktır)	
Kabul Edilen Nominal Tutar (TL) :	ARACI KURUM ONAYI :
Tahsil Edilen Toplam Tutar (TL) :	
İade Edilecek Toplam Tutar (TL) :	
Talep Başvuru No :	Aracı Kurum Kodu :
Talep Formuna Eklenmesi Gereken Belgeler	

EK 3: Sukuk Getirisi Örneği

ÖRNEK GETİRİ TABLOSU (BİREYSEL)	
Vade (Gün)	179
Bugünkü İşlem fiyatı	100,00 TL
Nominal Tutar	100.000,00 TL
Müşteriden Tahsil Edilecek Nakit	100.000,00 TL
Yıllık Getiri Oranı	10,50%
1. kira ödemesi brüt	2.530,00 TL
2. kira ödemesi brüt	2.620,00 TL
Anapara ödemesi	100.000,00 TL
Vade sonun toplam eline geçen	105.150,00 TL
Ödenecek işlem komisyonu	0,00 TL
Brüt Kar	5.150,00 TL
Net Kar	4.635,00 TL

EK 4: Varlık Kiralama Şirketi Hesap Açılış Süreci Örneği

HESAP AÇILIŞ SÜRECİ

Yatırım hesabı açılırken şu hususlara dikkat edilmelidir:

- 1- Hesap açılışları ekli dosyadaki prosedür kapsamında yapılacaktır.
- 2- Hesap açılışına ilişkin evraklar eksiksiz gönderilecektir.
- 3- Dar Mükellef Kişiler (Resmi adresi yurtdışı olan) talepte **bulunamayacaklardır.**
- 4- Hesap açımı için gönderilecek T.C. Kimlikler 'in verilmiş tarihleri 10 yılı geçmeyecektir.
- 5- Hesap açım evrakları hesap@xyz.com.tr' ye bir kere gönderildikten sonra tekrar tekrar gönderilmemesine dikkat edilecektir.
- 6- Hesap açılış mailleri gönderilirken konu kısmına **müşteri adı ve soyadı** mutlaka yazılacaktır.
- 7- XYZ tarafından yatırım hesapları açıldıktan sonra hesap numarası şubeye e-mail ile bildirilecek olup, akabinde **şube tarafından eşlemenin yapılması gerekmektedir.** Eşlemenin nasıl yapıldığına ilişkin bilgiye **ekten ulaşabilirsiniz.**

XYZ Sermaye Piyasası Araçları Alım Satımı ile Saklamasına İlişkin Çerçeve Sözleşme içerisinde yer alan;

- ✓ 'Müşteri Bilgi Formu' **eksiksiz** doldurulacak, (**Tüzel hesap için ise;** Tüzel Kişi Bilgi 'Formu' doldurulacak)
- ✓ Müşteri Tanıma Formunda müşteri meslek bilgisi belirtilecek ve devam kısmı imzalanacak,
- ✓ Talimatlar bölümü doldurtulacak ve imzalatılacak, (Kırmızı sayfa)
- ✓ Sözleşmenin 1.sayfasında yer alan isim, soy isim ve adres bölümleri eksiksiz doldurulacak,
- ✓ **Sözleşmedeki 1-6-11 ve 19. sayfalar imzalatılacak,**
- ✓ Sözleşmenin sonunda yer alan Ek-2, Ek-3 ve Ek-4 doldurtulacak ve imzalatılacak,
- ✓ BMD İmza Kartonuna 3 adet imza örneği alınacak,

Eğer açılan hesap 'Tüzel Kişi' ye ait ise; tüm imza yerlerine yetkili kişinin imzasıyla birlikte kaşe de vurulması zorunludur.

Gerçek Kişi İçin Eklenerek Belgeler;

- ✓ Kimlik Belgesi Fotokopisi (Nüfus cüzdanı, ehliyet; yabancı uyruklu kişilerde ise pasaport ve vergi numarası)
- ✓ Adres teyit belgesi (son 3 aya ait ikametgah belgesi/fatura yada mernis APS ekran görüntüsü)

Tüzel Kişi İçin Eklenerek Belgeler;

- ✓ Vergi levhası,
- ✓ Faaliyet belgesi,
- ✓ Ticaret sicil gazetesi
- ✓ İmza sirküleri,
- ✓ Yetkili kişinin kimliği,
- ✓ Eğer vekalet ile işlem yapılacaksa Noter onaylı vekaletname, vekilin kimliği ve vekilin son 3 aya ait adres teyit belgesi.

Yatırım hesabı açılışı için;

- ✓ Müşteri Bilgi Formu (Şirket ise Tüzel Kişi Bilgi Formu)
- ✓ Gerçek veya Tüzel Kişilerde eklenerek belgelerin tümü taranarak hesap@xyz.com.tr adresine gönderilecektir.

EK 5: 1/4/2010 tarihli ve 27539 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği

**KİRA SERTİFİKALARINA VE VARLIK KİRALAMA ŞİRKETLERİNE
İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞİ**

(Seri: III, No: 43)

(1/4/2010 tarihli ve 27539 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan bu Tebliğ, 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1.) ile yürürlükten kaldırılmıştır.)

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

Amaç ve kapsam

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğ'in amacı, kira sertifikalarının Kurul kaydına alınması, ihracı ve satışı ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir.

Dayanak

MADDE 2 – (1) Bu Tebliğ, 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (o) bentlerine dayanılarak düzenlenmiştir.

Tanım ve Kısaltmalar

MADDE 3 – (1) Bu Tebliğ'in uygulamasında;

- a) Aracı kuruluşlar: Aracı kurumlar ve bankaları,
- b) Banka: 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 3 üncü maddesinde tanımlanan bankaları,
- c) BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nu,
- ç) Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP): Sermaye piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi,
- d) Kanun: 2499 sayılı Kanunu,
- e) Kaynak kuruluş: Sahip olduğu veya kiraladığı varlıkları, kiralamak üzere varlık kiralama şirketine devreden anonim şirketi,
- f) Kira sertifikası: 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 kıymeti, kira sukukunu,
- g) Kurucu: Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşları,
- ğ) Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu'nu,
- h) MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'yi,
- ı) Nitelikli yatırımcı: Yerli ve yabancı yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri,

ipoteke finansmanı kuruluşları, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu'nun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve kira sertifikalarının satış tarihi itibarıyla en az 1 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişileri,

i) RG: Resmî Gazete'yi

j) TTK: 29/6/1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu,

k) TTSG: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesini,

l) Varlık: Varlık kiralama şirketinin satın alacağı veya kiralayacağı her türlü menkul veya gayrimenkul malları ve maddi olmayan varlıkları,

m) Varlık kiralama şirketi (VKŞ): Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşlar tarafından münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan anonim şirketi, ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Varlık Kiralama Şirketine İlişkin Esaslar

Varlık kiralama şirketinin kuruluşu

MADDE 4 – (1) VKŞ, kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşa kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı kaynak kuruluşa devretmek amacıyla kurucular tarafından kurulur. VKŞ aynı anda tek bir kaynak kuruluşa ait varlıkları devralabilir.

(2) VKŞ esas sözleşmesinin bu Tebliğ'in 5 inci maddesinde sayılan şartları taşıması ve Kurulca onaylanmış olması zorunludur.

(3) Bankaların VKŞ kurmalarına izin verilebilmesi için BDDK'nın görüşü alınır.

Varlık kiralama şirketinin esas sözleşmesi

MADDE 5 – (1) VKŞ'nin faaliyet konusu esas sözleşmesinde yer alacak aşağıdaki faaliyetlerden oluşur.

a) Kira sertifikası ihraç etmek,

b) Kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemek,

c) Kira sözleşmesinin sonunda, başlangıçta anlaşılan koşullarda kiraya konu varlığı kaynak kuruluşa devretmek.

(2) Gayrimenkullerin VKŞ'ye devrinde, tapu sicilinde kaynak kuruluş lehine ön alım hakkı tesis edilmesine ilişkin esas sözleşmede hüküm yer alması zorunludur.

(3) VKŞ, bu maddenin birinci fıkrasında sayılan faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi aşağıdaki faaliyetlerde de bulunamaz:

(a) Her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlıkları yukarıda ifade edilen faaliyetlerin olağan ifası dışında kullanamaz.

(b) Sahip olduğu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni hak tesis edemez.

(c) Varlığı, kira sözleşmesinden kaynaklanan tüm yükümlülüklerini yerine getiren kaynak kuruluş dışında başka bir kişiye devredemez.

(4) Kira sertifikalarının itfa edilmesine ilişkin hususlar esas sözleşmede düzenlenir.

(5) Kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, kira sertifikasına konu varlık devredilerek elde edilecek kaynağın kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılacağına ilişkin esas sözleşmede hüküm yer alması zorunludur.

Varlık kiralama şirketinin yönetimi

MADDE 6 – (1) VKŞ yönetim kurulu, varlıklarını devralacağı kaynak kuruluş ile, söz konusu varlıkların devralınması, kaynak kuruluşu kiralınması ve kira süresi sonunda kaynak kuruluşu devredilmesini içeren bir sözleşme imzalar. Devre konu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni hak tesis edilmemiş olması zorunludur.

(2) VKŞ yönetim kurulu, VKŞ namına ve kira sertifikası sahipleri hesabına varlıkları kiralamak ve devretmek suretiyle elde edilen gelirlerin kira sertifikası sahiplerine ödenmesinden sorumludur.

(3) Kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, VKŞ yönetim kurulu tarafından, kira sertifikasına konu varlık devredilerek elde edilen gelir kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılır.

(4) VKŞ'nin yönetimine ilişkin giderler esas sözleşmede belirlenir ve izahnamede veya nitelikli yatırımcılara yapılacak duyurularda kamuya açıklanır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Kira sertifikalarına İlişkin Esaslar ve Kira Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınması

Kira sertifikası

MADDE 7 – (1) Kira sertifikası sahipleri, kendi tertiplerine ilişkin varlıklardan elde edilen gelirlerde payları oranında hak sahibidirler. Bu durum VKŞ esas sözleşmesine yazılır.

(2) Her bir tertip kira sertifikasına konu varlıklar ve bu varlıklardan elde edilecek gelirler kira sertifikası sahipleriyle payları oranında ilişkilendirilmek suretiyle VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında izlenir.

(3) Kira sertifikası sahiplerine yapılacak ödemelerin vadeleri yönetim kurulu tarafından belirlenir ve buna ilişkin bilgilere izahnamede veya nitelikli yatırımcılara yapılacak duyurularda yer verilir. Ödemeler VKŞ'nin devraldığı varlıklardan kaynaklanan gelirlerden karşılanır.

(4) VKŞ aynı anda tek bir tertip kira sertifikası ihraç edebilir. Tedavüldeki kira sertifikaları itfa edilmeden yeni bir kira sertifikası ihracı yapılamaz.

(5) Bu Tebliğ kapsamında ihraç edilmeyen menkul kıymetler için "kira sertifikası", kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmayan VKŞ'leri ifade etmek için "varlık kiralama şirketi" veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz. Bu hüküm

Kanun'un 4 üncü maddesinin ikinci fıkrasında sayılan kurumlar tarafından yapılacak ihraçlar için uygulanmaz.

Halka arz edilmek üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması ve satışı

MADDE 8 – (1) VKŞ, halka arz yoluyla satılacak kira sertifikalarının kayda alınması için bu Tebliğ'in 1 no'lu ekinde belirtilen belgelerle birlikte Kurul'a başvurur. Kurul, halka arz edilecek kira sertifikalarına ilişkin kayda alma başvurusunu izahname ve sirkülerin mevzuat uyarınca ve Kurulca gerekli görülen bilgileri içerip içermediğini dikkate alarak kamunun aydınlatılması çerçevesinde inceler ve halka arz yoluyla satışı yapılacak kira sertifikalarını kayda alır. Kayda alınan kira sertifikalarına ilişkin olarak bir kayıt belgesi düzenlenir. Kayda almaya ilişkin kayıt belgesi alınmaksızın ihraç ve satış işlemlerine başlanamaz.

(2) Kurul, incelemeler sonucunda izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varırsa, gerekçe göstererek, başvuru konusu kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmasından imtina edebilir.

(3) Kurul kaydına alınma, ihraç edilen kira sertifikalarının ve VKŞ'nin Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz. Halka arzla ilgili izahname, sirküler, ilan ve açıklamalarda Kurul kaydına alınmanın Kurul veya kamunun tekeffülü anlamına geldiğini açıkça belirten veya ima eden ifadeler kullanılamaz.

(4) Halka arz edilecek kira sertifikalarına ilişkin izahname ve sirkülerin, VKŞ ile ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurulca gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda düzenlenmesi, Kurulca belirlenen asgari standartlara uygun olması, kayda alınma başvurusu sırasında Kurulca istenecek ek bilgileri içermesi ve bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur.

(5) VKŞ'nin izahname ve sirkülerindeki denetlenen dönemlere ilişkin mali durum ve faaliyet sonuçlarına dair bilgilerin, ilgili bağımsız denetleme kuruluşlarınca verilen raporlara uygun olarak hazırlanması zorunludur.

(6) Kira sertifikalarının halka arz yoluyla satışının ve varlıklardan elde edilen gelirlerin ödemelerinin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur. Halka arz yoluyla satışta halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kuruluşların kullanılması zorunludur.

(7) İzahname ve sirkülerin, VKŞ ve aracı kuruluşlar tarafından imzalanması zorunludur. Bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmasından VKŞ sorumludur. Ancak, aracı kuruluşlar da bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğundaki bilgiler hariç, kendilerinden beklenen özeni göstermemeleri durumunda bu belgelerdeki bilgilerin gerçeği dürüst biçimde yansıtmamasından hukuken sorumludurlar.

(8) Kurul, Kanun'un 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi uyarınca ihraç veya halka arz edilen kira sertifikalarının satışına müdahale ederek satış işlemlerini geçici olarak durdurabilir.

(9) Halka arz edilecek kira sertifikalarının satış süresi sirkülerde gösterilir. Satış süresi içinde satılamayan kira sertifikaları iptal edilir.

(10) Halka arz edilecek kira sertifikalarını satın almak isteyen yatırımcılara, yatırımcıların yatırım kararı vermesinde etkili olacak, kira sertifikalarının risk düzeyi

hakkındaki bilgilerin yer aldığı bir form verilmesi ve yatırımcının kira sertifikalarını satın almaya karar vermesi halinde, bu formun kendisine verildiğine dair yazılı beyanının alınması zorunludur.

(11) Kurulca gerekli görülmesi halinde, 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 derecelendirme notuna izahname ve sirküler ile diğer bilgilendirme dokümanlarında yer verilmesi zorunludur.

(12) Varlıklardan elde edilecek gelirlerin kira sertifikası sahiplerine dağıtılmasına ilişkin esaslara izahname ve sirkülerde yer verilmesi zorunludur.

(13) Kira sertifikalarının satış sonuçlarına ilişkin Kurulca istenen bilgilerin tam ve doğru olarak, satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 6 işgünü içinde VKŞ tarafından Kurul’a gönderilmesi zorunludur.

İzahname ve sirkülerin ilan esasları ile izahname ve sirkülerdeki değişiklikler

MADDE 9 – (1) Halka arz yoluyla satılacak kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmasından sonra VKŞ, Kurulca onaylanmış izahnameyi kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde Ticaret Sicili’ne tescil ederek TTSG’de ilan ettirir. Kurulca onaylanmış izahname ayrıca KAP’ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ’nin internet sitesinde yayımlanır.

(2) Halka arz edilen kira sertifikalarına ilişkin sirküler, izahnamenin tescil tarihinden itibaren en geç 7 gün içinde KAP’ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ’nin internet sitesinde yayımlanır. Sirkülerin ilanı kaynak kuruluş veya VKŞ’nin internet sitesinin ve KAP’ın yanı sıra, VKŞ tarafından belirlenecek gazetelerde de yapılabilir. Kurul gerekli gördüğü durumlarda gazetede veya yurt dışında da ilan yapılmasını veya gazetelerin değiştirilmesini isteyebilir. Sirkülerin ilan tarihinden itibaren en az 3, en çok 7 gün içerisinde satışa başlanması zorunludur.

(3) Kira sertifikaları Kurul kaydına alınan VKŞ’ler, bu Tebliğ’deki işlemler nedeniyle; izahnamenin tesciline ilişkin ilanın yer aldığı TTSG’nin tarih ve sayısına ilişkin bilgi ile sirküler ve tanıtım ve reklam amaçlı ilanların yayımlandığı gazete ve diğer basılı yayınların ilgili sayfalarının birer nüshasını 6 iş günü içinde Kurul’a gönderirler. İzahname ve sirkülerdeki değişiklikler de aynı hükümlere tabidir.

(4) İzahname ve sirkülerle halka açıklanan konularda satışa başlamadan önce veya satış süresi içinde ortaya çıkan önemli değişikliklerin ve yeni hususların, yönetim kurulu tarafından bunların öğrenildiği tarihte veya satış süresi içinde ise satış durdurularak derhal Kurula bildirilmesi zorunludur.

(5) Kurul’dan onay alındıktan sonra izahnamedeki değişikliklerin ticaret siciline tescil ettirilmesi ve daha önce ilan edildiği şekilde kamuya duyurulması zorunludur. Ayrıca Kurul’dan onay alındıktan sonra sirkülerdeki değişikliklerin de daha önce ilan edildiği şekilde kamuya duyurulması zorunludur. İzahname ve sirküler değişiklikleri KAP’ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ’nin internet sitesinde yayımlanır.

Tanıtım ve reklam amaçlı ilanlar

MADDE 10 – (1) Kira sertifikalarının halka arzı dolayısıyla yapılacak tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda yer alan bilgiler, yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik

olmamalı ve kaynak kuruluş ile VKŞ'nin mevcut koşullarına ilişkin olarak tasarruf sahiplerinin yanlış fikirler edinmelerine neden olmamalıdır.

(2) Kurul kaydına alınma başvurusundan sonra, ancak, izahnamenin yayımlanmasından önce yapılan tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda, izahnamenin henüz yayımlanmadığı, halka arz edilecek kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmadığı ve yatırım kararlarının izahnamenin yayımlanmasından sonra izahname incelenerek verilmesi gerektiği hususlarında bir uyarıya yer verilmesi zorunludur.

(3) İzahnamenin yayımlanmasından sonra yapılan tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda ise izahnamenin yayımlandığı yerlerin belirtilmesi zorunludur.

(4) Her durumda tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda yer alan bilgilerin izahnamede yer alan bilgilerle tutarlı olması şarttır.

Tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması ve satışı

MADDE 11 – (1) VKŞ, tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması için bu Tebliğ'in 2 no'lu ekinde belirtilen belgelerle birlikte Kurul'a başvurur. Bu şekilde satılacak olan kira sertifikalarına ilişkin olarak izahname ve sirküler düzenlenmez.

(2) Kurul, tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarını, Kurulca istenen bilgilerin tam olarak verilip verilmediği yönünden inceler ve kayda alır. Kayda alınan kira sertifikalarına ilişkin olarak bir kayıt belgesi düzenlenir. Kayda almaya ilişkin kayıt belgesi alınmaksızın ihraç ve satış işlemlerine başlanamaz.

(3) Kira sertifikalarının satış sonuçlarına ilişkin Kurulca istenen bilgilerin tam ve doğru olarak satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 6 işgünü içinde VKŞ tarafından Kurul'a gönderilmesi zorunludur.

(4) Kurul kaydına alınma, ihraç edilen kira sertifikalarının ve VKŞ'nin Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz. Satışla ilgili ilan ve açıklamalarda Kurul kaydına alınmanın Kurul veya kamunun tekeffülü anlamına geldiğini açıkça belirten veya ima eden ifadeler kullanılamaz.

(5) Bu madde uyarınca kayda alınan kira sertifikalarının, Kanunun 3 üncü maddesinde yer alan halka arz tanımı kapsamına girecek şekilde yeniden satışa sunulmaları halinde, bu Tebliğ'in 8 inci maddesi çerçevesinde izahname ve sirküler düzenlenmesi zorunludur.

(6) Varlıklardan elde edilecek gelirlerin kira sertifikası sahiplerine dağıtılmasına ilişkin esaslara kira sertifikası sahiplerine yapılacak duyurularda yer verilmesi zorunludur.

Başvuru noksanlıkları

MADDE 12 – (1) Kurul'a yapılan başvurularda eklenecek belgelerin noksansız olarak iletilmesi zorunludur. Kurul tarafından belirlenecek bir sürede noksanlıkların tamamlanmaması halinde başvurular, Kanun'un 5 inci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca düşer. Başvurular en çok 30 gün içinde sonuçlandırılır. Eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler 30 günlük sürenin hesabında dikkate alınmaz.

Finansal tablo hazırlama, bağımsız denetim ve ilan yükümlülüğü

MADDE 13 – (1) Bu Tebliğ'in 8 inci maddesi kapsamında halka arz yoluyla ihraç edilen kira sertifikaları itfa edilene kadar kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin, Kurul'un 9/4/2008 tarihli ve 26842 sayılı RG'de yayımlanan Seri:XI, No:29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ve 12/6/2006 tarihli ve 26196 sayılı RG'de yayımlanan Seri:X, No:22 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliği" hükümleri çerçevesinde yıllık finansal tablo düzenlemeleri, bu finansal tabloları bağımsız denetimden geçirmeleri ve ilan ettirmeleri zorunludur.

(2) Halka arz yoluyla satılan her bir tertip kira sertifikasına konu varlıklara ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemelere ilişkin bilgiler, söz konusu kira sertifikası itfa edilene kadar her 3 ayda bir VKŞ tarafından, Kurulca uygun görülecek şekil ve şartlarda ilan edilir. Kira sertifikasının bir borsada işlem görmesi durumunda kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde ve KAP'ta, işlem görmemesi durumunda izahname ve sirkülerde belirtilen internet sitesinde, raporun imzalandığı gün kaynak kuruluş veya VKŞ tarafından ilan edilir.

(3) Tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilen kira sertifikasına konu varlıklara ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemelere ilişkin bilgiler, kira sertifikalarının satış tarihinden itibaren her 6 ayda bir Kurul'a ve kira sertifikası sahiplerine iletilir.

Kamuyu aydınlatma

MADDE 14 – (1) İzahname ve sirkülerde açıklanan ve kira sertifikasının vadesi boyunca meydana gelen ve bildirilmemesi halinde yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek değişikliklerin, Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur.

(2) Ayrıca, kaynak kuruluş veya VKŞ'den kaynaklanan gerekçelerle kira sertifikasının fiyatı, likiditesi ve kira sertifikası sahiplerinin haklarının etkilenmesine yol açacak her türlü değişikliğin kaynak kuruluş veya VKŞ tarafından, Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur.

(3) Bu madde kapsamındaki kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde yerine getirilmesinden kaynak kuruluş ve VKŞ sorumludur. Yapılan özel durum açıklamaları kaynak kuruluş veya VKŞ'nin internet sitesinde ve KAP'ta aynı gün içinde yayımlanır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli Hükümler

Değerleme

MADDE 15 – (1) Kira sertifikalarının halka arz yoluyla ihracı durumunda, varlıkların piyasa değerinin, varlıkların VKŞ tarafından devralınması veya kaynak kuruluş dışında bir üçüncü kişiye devredilmesi aşamalarında, Kurul'un 12/8/2001 tarihli ve 24491 sayılı RG'de yayımlanan Seri:VIII, No:35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği" ve 6/3/2006

tarıhli ve 26100 sayılı RG’de yayımlanan Seri:VIII, No:45 sayılı "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"inde yer alan usul ve esaslar çerçevesinde tespit edilmesi zorunludur.

Kayda alma ücreti

MADDE 16 – (1) VKŞ, kayıt belgesinin verilmesinden önce, satışı yapılacak kira sertifikalarının ihraç değeri üzerinden Kanun’un 28 inci maddesinde belirtilen oran nispetinde belirlenecek ücreti, Kurul adına açılan hesaba yatırmakla yükümlüdür.

(2) Kayda alınan kira sertifikalarının tamamının veya bir kısmının satışının yapılamamış olması halinde, Kurulca alınmış bulunan ücretin iadesi talep edilemez.

İkinci el piyasa işlemleri

MADDE 17 – (1) Kira sertifikaları, VKŞ’nin talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilir.

Kira sertifikalarının kayden izlenmesi

MADDE 18 – (1) Bu Tebliğ uyarınca Kurul kaydına alınan kira sertifikalarının, Kanun’un 10/A maddesi çerçevesinde MKK nezdinde hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Kurul denetimi

MADDE 19 – (1) Kaynak kuruluş ve VKŞ’nin tüm hesap ve işlemleri, bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Kurul denetimine tabidir. Kurul, bu kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir.

Benzer sermaye piyasası araçlarına ilişkin kayda alma başvurularının Kurulca sonuçlandırılması

MADDE 20 – (1) Kurul’un uygun göreceği benzer nitelikli sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin başvurular, bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

Yürürlük

MADDE 21 – (1) Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 22 – (1) Bu Tebliğ hükümlerini, Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

EK 6: 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği

Sermaye Piyasası Kurulundan:

KİRA SERTİFİKALARI TEBLİĞİ

(III-61.1)

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, esas sözleşme, devralabilecekleri varlık ve hakların tür ve nitelikleri, faaliyet, yönetim, belge ve kayıt düzeni ile tasfiyelerine ilişkin esasları düzenlemektir.

(2) 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A maddesi kapsamında ihraç edilen kira sertifikaları ile bu kapsamda kurulan varlık kiralama şirketleri bu Tebliğ hükümlerine tabi değildir.

Dayanak

MADDE 2 – (1) Bu Tebliğ, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 61 inci maddesi ile 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına dayanılarak hazırlanmıştır.

Tanım ve kısaltmalar

MADDE 3 – (1) Bu Tebliğin uygulamasında;

a) Banka: 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyette bulunan bankaları,

b) Borsa: Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerlerini,

c) Eser sözleşmesi: Yüklenicinin bir eser meydana getirmeyi, iş sahibinin de bunun karşılığında bir bedel ödemeyi üstlendiği sözleşmeyi,

ç) Fon kullanıcıları: Sahipliğe ve yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında kaynak kuruluşları, alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık kiralama şirketinin vadeli olarak sattığı varlık veya hakkı alan kurucu niteliğini haiz şirketleri, ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında girişimciyi ve ortak girişimin varlık kiralama şirketi dışındaki ortaklarını, eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında meydana getirilecek eseri satın alan kişiyi veya yükleniciyi,

d) Girişimci: Ortak girişimin yönetilmesinden sorumlu olan sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı,

e) Haklar: Kira sertifikaları ihracına dayanak her türlü hakları,

f) Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP): Mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi,

- g) Kanun: 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu,
- ğ) 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 malvarlıklarını 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 şirketleri,
- h) Kira sertifikası: Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti,
- ı) Kira sözleşmesi: Kiraya verenin bir varlık veya hakkın kullanılmasını veya kullanmayla birlikte ondan yararlanılmasını kiracıya bırakmayı, kiracının da buna karşılık kararlaştırılan kira bedelini ödemeyi üstlendiği sözleşmeyi,
- i) Kurucu: 12 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen şirketleri,
- j) Kurul: Sermaye Piyasası Kurulunu,
- k) Likit piyasa: Bağımsız ve çok sayıda gerçek alım-satım tekliflerinin mevcut olduğu, gün içinde son satış fiyatı veya cari gerçek rekabetçi alım-satım teklifleri ile makul ölçüde ilişkili bir fiyatın belirlenebildiği ve işlemlerin ticari teamüllere uygun olan kısa bir süre içerisinde gerçekleştiği piyasayı,
- l) MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketini,
- m) Ortak girişim: Yeni bir projeyi gerçekleştirmek, mevcut bir projenin geliştirilmesini veya herhangi bir iktisadi faaliyetin finansmanını sağlamak için kurulan sermaye şirketini veya ortaklık sözleşmesi düzenlenmesi yoluyla oluşturulan adi ortaklığı,
- n) Ortaklık sözleşmesi: Varlık kiralama şirketi ile bir ya da daha fazla tüzel kişinin varlık veya haklarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri sözleşmeyi,
- o) Varlık: Kira sertifikaları ihracına dayanak haklar dışındaki her türlü varlığı,
- ö) Varlık kiralama şirketi (VKŞ): Kanunun 61 inci maddesi çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumunu,
- p) Yetkili kuruluş: Kurulca sermaye piyasası araçlarının halka arzında satışa aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş kuruluşu,
- r) Yüklenici: 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Borçlar Kanununda eser sözleşmesine konu eseri meydana getirmekle mükellef olan sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı,
- ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Kira Sertifikaları ve İhracına İlişkin Esaslar

Kira sertifikası türleri ve genel esaslar

MADDE 4 – (1) Kira sertifikaları;

- a) Sahipliğe,
- b) Yönetim sözleşmesine,
- c) Alım-satıma,
- ç) Ortaklığa,

d) Eser sözleşmesine, dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle VKŞ'ler tarafından ihraç edilebilir.

(2) Bu maddede sayılmamakla birlikte Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içerisinde yer almayan ve niteliği itibarı ile kira sertifikası olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

(3) Kira sertifikaları itfa edinceye kadar VKŞ'nin portföyünde yer alan varlık ve haklar 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.

(4) Kira sertifikası sahipleri, ihraca dayanak varlık ve haklardan elde edilen gelirler üzerinde payları oranında hak sahibidirler. Kira sertifikası ihracı işleminin gerektirmesi durumunda vade sonunda varlık ve haklar VKŞ tarafından kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere satılır ve satış bedeli kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödenir.

(5) Kira sertifikaları, izahnamede veya halka arz edilmeksizin satış yapılması durumunda düzenlenen sözleşmelerde belirlenen esaslar çerçevesinde itfa edilir.

(6) Fon kullanıcıları veya üçüncü kişilerin VKŞ'ye karşı olan ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi durumunda, dayanak varlık veya hakkın satılarak kira sertifikası sahiplerinin olası zararlarının tazmin edilmesi de dahil olmak üzere, yatırımcıların menfaatlerinin korunmasına yönelik VKŞ yönetim kurulu tarafından alınacak tedbirlerin Kurula yapılan ihraç başvurusu aşamasında sözleşmeler vasıtasıyla düzenlenmiş olması zorunludur.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 5 – (1) Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşu 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 değer % 90'ını aşamaz.

(4) Ihraca 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.

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 6 – (1) Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dahil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ’ye aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) 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.

Alım-satıma dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 7 – (1) Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak 12nci 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.

Ortaklığa dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 8 – (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 karın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekalet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı veya vekaleten 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 değerin % 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 sertifikası 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 zararlar 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.

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 9 – (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 rehni veya benzer nitelikte teminat verilmesi zorunludur.

Kira sertifikalarının ihracı

MADDE 10 – (1) Kira sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilebilir. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar, tahsisli satış ve nitelikli yatırımcıya satış olmak üzere iki şekilde yapılabilir.

(2) Kira sertifikalarının, yurt içinde ihraç edilmek istenmesi durumunda EK/1'de; yurt dışında ihraç edilmek istenmesi durumunda EK/2'de belirtilen belgelerle birlikte Kurula başvuruda bulunulur.

(3) İhraç edilecek kira sertifikaları Kurulca uygun görülecek ihraç tavanı içinde tertipler halinde satılabilir. İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda VKŞ, her bir tertibin satışı için EK/3'de yer alan belgelerle birlikte onay almak amacıyla Kurula başvurur. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda ise VKŞ her satıştan önce tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvurur.

(4) Halka arz edilecek kira sertifikalarının borsada işlem görmesi ve bu amaçla borsaya başvurulması zorunludur.

(5) Kurul, VKŞ'den kira sertifikalarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını, yurt içinde satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını veya kira sertifikalarının, VKŞ'nin veya fon kullanıcılarının derecelendirilmesini talep edebilir.

Varlık ve haklara ilişkin değer tespiti yaptırma zorunluluğu

MADDE 11 – (1) Aşağıda belirtilen işlemlere konu varlık ve hakların gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesini teminen Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca değerlendirme şirketleri tarafından değerlendirme raporu hazırlanması zorunludur:

a) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlığın veya hakkın, VKŞ'ye devri ile VKŞ'den kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere devri halinde.

b) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1) Ortak girişime konu proje değerinin belirlenmesi aşamasında,

2) Ortak girişimin VKŞ dışında kalan ortakların ortak girişime nakit dışında varlık veya hak koyması halinde.

c) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1) Eser bedelinin tespit edilmesi aşamasında,

2) Esere ilişkin satış sözleşmesinin düzenlenmesi öncesinde.

(2) Bu madde kapsamında yapılacak değer tespitlerinin, uluslararası değerlendirme standartları çerçevesinde Kurulun ilgili düzenlemelerine uyularak yapılması zorunludur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VKŞ'lere İlişkin Esaslar

VKŞ'nin kuruluşu ve esas sözleşmesine ilişkin esaslar

MADDE 12 – (1) VKŞ'ler,

a) Bankalar,

b) Portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar,

- c) İpotek finansmanı kuruluşları,
- ç) Payları borsada işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları,
- d) Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenen birinci ve ikinci grupta yer alan halka açık ortaklıklar,
- e) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak notlandırma ölçeğine göre ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar,
- f) Sermayelerinin % 51 veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıklar,

tarafından kurulabilir. Ancak birinci fıkranın (ç), (d), (e) ve (f) bendinde sayılan kurucular, yalnızca kendilerinin fon kullanıcısı olduğu kira sertifikası ihraçlarını gerçekleştirmek üzere VKŞ kurabilir. Bu hususa VKŞ esas sözleşmesinde yer verilir.

(2) VKŞ esas sözleşmesi için Kuruldan uygun görüş alınmış olması zorunludur. VKŞ kuruluşu için EK/4'de yer alan bilgi ve belgelerle birlikte Kurula başvurulur.

(3) VKŞ'nin,

a) Birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olması ile esas sözleşme değişiklikleri,

b) Bir kişinin VKŞ sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak %10'u veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle VKŞ ortağı olması veya bir ortağa ait payların VKŞ sermayesinin %10, %20, %33 veya %50'sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların bu oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri,

c) Yönetimsel veya oy imtiyazı veren payların devri herhangi bir orana bakılmaksızın,

Kurul iznine tabidir.

(4) Bir kişinin, doğrudan veya dolaylı olarak, VKŞ sermayesi üçüncü fıkrafta belirtilen oranlara ulaşmayan veya bu oranlar arasında kalan pay devirlerinde devri izleyen 15 gün içinde Kurula bildirimde bulunulur.

(5) VKŞ, Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlık ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta bulunamaz. VKŞ ayrıca her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlık ve hakları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamaz.

(6) Esas sözleşmesinin onaylandığı tarihten itibaren bir yıl içerisinde Kurula ihraç başvurusunda bulunmamış VKŞ'lerin, bir yıllık sürenin dolmasını takip eden bir ay içerisinde ihraç başvurusu yapmaları veya faaliyet konusunu değiştirmeleri veya infisah kararı alarak tasfiye işlemlerine başlamaları zorunludur.

VKŞ'nin yönetimi ile belge ve kayıt düzeni

MADDE 13 – (1) Her bir tertip kira sertifikası ihracına konu varlık ve haklar ile bunlardan elde edilecek gelirler ile katlanılacak giderler, ilgili kira sertifikası bazında VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında ayrı ayrı izlenir.

(2) VKŞ'nin finansal durum tablosunda yer alan varlıklar, haklar ve yükümlülükler ilgili tertip kira sertifikası altında gruplanarak likidite esasına göre

sıralanmak suretiyle ve itfa tarihi en yakın olan tertip kira sertifikası en üstte olacak şekilde raporlanır. VKŞ'nin kapsamlı gelir tablosunda her bir tertip kira sertifikasına ilişkin gelir ve giderler gruplanmak suretiyle raporlanır.

(3) Kira sertifikası ihraçlarının ve ihraca dayanak oluşturan işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için VKŞ'nin fon kullanıcıları ile gerekli sözleşmeleri yapması zorunludur.

(4) VKŞ yönetim kurulu en az üç kişiden oluşur. En az bir yönetim kurulu üyesinin Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız üye olması zorunludur.

(5) VKŞ yönetim kurulu üyelerinin;

a) Yüksek öğrenim görmüş olmaları, sermaye piyasası veya bankacılık alanında en az 5 yıllık tecrübeye ve VKŞ yönetim kurulu üyesi olmanın gerektirdiği itibara sahip olmaları,

b) En az birinin Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı belgesine sahip olması,

c) Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ile edilmemiş olması, gereklidir.

(6) Bir kira sertifikası ihracı işleminde fon kullanıcısı ile VKŞ kurucusunun aynı olması durumunda, varlık ve hakların satılması veya kira sertifikası sahipleri lehine rehnedilen varlık ve hakların paraya çevrilmesi dahil ihraca dayanak oluşturan önemli işlemlerin gerçekleştirilmesi bağımsız yönetim kurulu üyesi veya üyelerinin alınacak kararda olumlu oy vermesine bağlıdır. Bu kararlarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.

(7) VKŞ yönetim kurulu varlık ve haklardan tahsilat yapılması ve VKŞ'nin elde ettiği bu gelirlerin kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödenmesinden sorumludur.

(8) VKŞ yalnızca kira sertifikası ihracı, ihraca dayanak işlemlerin gerçekleştirilmesi ve mevzuat uyarınca faaliyetinin devamı kapsamında katlanılması gereken harcamaları yapabilir. Bu kapsamda VKŞ tarafından emsallerine uygun olmayan harcamalar yapılamaz. Yapılacak bu harcamalarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.

VKŞ'nin tasfiyesi ve VKŞ hakkında Kurulca uygulanacak tedbirler

MADDE 14 – (1) Kurul;

a) VKŞ'nin hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinin tespit edilmesi,

b) VKŞ'nin mali durumunun bozulduğunun kamuya açıklanan finansal tablolar üzerinden tespit edilmesi,

c) VKŞ'nin iflas veya tedrici tasfiyesine karar verilmesi, durumlarında, Kanunun 96, 97 ve 98 inci maddelerinde sayılan her türlü tedbiri almaya yetkilidir. VKŞ'nin tedrici tasfiyesine karar verilmesi durumunda yatırım kuruluşlarının tedrici tasfiyesine ilişkin hükümler VKŞ'lere kıyasen uygulanır.

(2) Her bir tertip kira sertifikası ihracına ilişkin varlık ve haklar gerektiğinde satılmak suretiyle ilgili kira sertifikası sahiplerine ödenmeden, VKŞ isteğe bağlı olarak tasfiye edilemez. Bu hükmün uygulanmasından VKŞ yönetim kurulu sorumludur.

(3) Yurt içinde ihraç edilen 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.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Son ve Geçici Hükümler

Yatırımcı raporu

MADDE 15 –(1) Kira sertifikası ihraçlarında, ihraca dayanak varlık ve haklara ilişkin tahakkuk eden gelirler, bu varlık ve haklardan yapılan tahsilatlar ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemeleri içeren yatırımcı raporu, söz konusu kira sertifikası itfa edilene kadar üçer aylık hesap dönemleri itibarıyla VKŞ yönetim kurulu tarafından düzenlenir. Söz konusu raporun ilgili hesap döneminin bitimini izleyen 5 iş günü içerisinde, halka arz edilmek suretiyle gerçekleştirilen ihraçlarda KAP’ta yayınlanması, halka arz edilmeksizin gerçekleştirilen ihraçlarda Kurula ve kira sertifikası sahiplerine iletilmesi zorunludur.

Diğer hususlar

MADDE 16 –(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.

(2) Bu Tebliğ kapsamında ihraç edilmeyen sermaye piyasası araçları için “kira sertifikası”, kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmayan tüzel kişiler için “varlık kiralama şirketi” veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz.

Kira sertifikalarının kayden ihracı

MADDE 17 –(1) VKŞ tarafından yurtiçinde ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

(2) VKŞ tarafından yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların izlenmesi zorunludur. Yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikaları, ihraççının veya MKK üyesinin niteliğine göre MKK nezdinde hak sahibi ismine hesap açılmaksızın toplu olarak tutulabilir.

(3) Kurul, ihraççının talebi üzerine yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde kayden ihraç edilmesi zorunluluğuna muafiyet verebilir.

(4) Kira sertifikalarının üçüncü fıkra kapsamında MKK nezdinde kayden ihraç edilmemiş olması durumunda; yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarına ilişkin olarak; ihraç tutarı, ihraç tarihi, ISIN kodu, vade başlangıç tarihi, vadesi, varsa getiri veya kar payı oranı, saklamacı kuruluş, ihracın gerçekleştirildiği döviz cinsi ve ülkeye ilişkin bilgiler, ihracın gerçekleştirilmesini takip eden 3 iş günü içinde MKK’ya iletilir. MKK’ya iletilen bu bilgilerde değişiklik olması halinde, değişikliğin yapıldığı tarihi takip eden 3 iş günü içinde MKK’ya bilgi verilir.

Kurul denetimi

MADDE 18 –(1) VKŞ’nin ve fon kullanıcılarının tüm faaliyet ve işlemleri bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Kurul denetimine tabidir. Kurul, bu kişi ve kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir.

Kurul ücreti

MADDE 19 – (1) Satışı yapılacak kira sertifikalarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere, ihraç değeri üzerinden Kurul ücretinin hesaplanmasında aşağıdaki oranlar esas alınır:

- a) Vadesi 180 güne kadar olanlar için on binde 2,5.
- b) Vadesi 181 gün ile 364 gün arası olanlar için on binde 3,5.
- c) Vadesi 365 gün ile 730 gün arası olanlar için on binde 5.
- ç) Vadesi 730 günden daha uzun olanlar için binde 1.

(2) Ücretlerin hesaplanmasında bir yıl 365 gün olarak uygulanır.

Yürürlükten kaldırılan tebliğler

MADDE 20 – (1) Kurulun 1/4/2010 tarihli ve 27539 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: III, No:43) ve 20/3/2003 tarihli ve 25054 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:III, No:27) yürürlükten kaldırılmıştır. Kurulun diğer düzenlemelerinde Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:III, No:27) ile Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:III, No:27)’e yapılan atıflar bu Tebliğe yapılmış sayılır.

Mevcut başvuruların sonuçlandırılması

GEÇİCİ MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihte Kurul Karar Organı tarafından karara bağlanmamış başvurular, bu Tebliğ hükümlerine göre sonuçlandırılır.

Mevcut VKŞ’lerin uyumunun sağlanması

GEÇİCİ MADDE 2 – (1) Kurulun Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: III, No:43)’i çerçevesinde kurulmuş olan VKŞ’ler;

a) Ortaklık yapısını, yönetim kurulunun oluşumunu ve esas sözleşmelerini bu Tebliğ hükümlerine uygun hale getirmeden yeni bir ihraç yapamazlar.

b) Esas sözleşmesinin onaylandığı tarihten itibaren bir yıl içerisinde Kurula ihraç başvurusunda bulunmamışlar ise, bu Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren üç ay içerisinde ihraç başvurusu yapmak veya faaliyet konusunu değiştirmek veya infisah kararı alarak tasfiye işlemlerine başlamak zorundadırlar.

MKK’ya bildirim zorunluluğu

GEÇİCİ MADDE 3 – (1) VKŞ, 17 nci maddenin dördüncü fıkrası kapsamında yurtdışında ihraç edilmiş ve halen tedavülde olan kira sertifikaları ile ilgili olarak, bu Tebliğin yürürlük tarihinden itibaren bir ay içinde MKK’ya bilgi verir.

Yürürlük

MADDE 21 – (1) Bu Tebliğin 13 üncü maddesinin beşinci fıkrasının (b) bendi yayımı tarihinden 1 yıl sonra, diğer hükümleri yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 22 – (1) Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

ÖZGEÇMİŞ

Abdullah Okulu 1991 yılı Mayıs ayında İstanbul’da doğdu. İlkokulu Yunus Emre İlköğretim Okulu’nda tamamladı. Eyüp Anadolu İmam-Hatip Lisesi’nde eğitimine devam etmiş olup, 2009 yılında Arel Üniversitesi İngilizce İşletme Bölümü’ne başladı. 2014 yılında lisans derecesi ile mezun oldu. 2016 yılında Ankara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi’nden de lisans derecesi mezun oldu. 2014 yılında Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İslam Ekonomisi ve Finansı Bölümü’nde lisansüstü eğitime başladı. Katılım Bankası’nda Faizsiz Bankacılık biriminde görev yapmaktadır.

