

T.C.  
HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME BİLİM DALI

**ALTERNATİF BİR FİNANSMAN KAYNAĞI OLARAK SUKUK**

Yüksek Lisans Tezi

ALİ GÜÇLÜ

Gaziantep, 2014

T.C.  
HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME BİLİM DALI

**ALTERNATİF BİR FİNANSMAN KAYNAĞI OLARAK SUKUK**

Yüksek Lisans Tezi

Ali GÜÇLÜ

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Ender GÜLER

Gaziantep, 2014

## ÖZET

### ALTERNATİF BİR FİNANSMANKAYNAĞI OLARAK SUKUK

Günümüzün yeni yeni önem kazanmaya başlamış gözde finansal kaynak yaratma araçlarından biriside Sukuk uygulamalarıdır. Genellikle körfez ülkelerindeki yatırımcılar tarafından tercih edilen ve İslami kurallara göre şekillendirilmiş Sukuk uygulamaları alternatif bir yatırım aracı olarak diğer ülkelerde de yaygınlık kazanmaya başlamıştır. Bu bağlamda dünya genelinde birçok ülke, Sukuk ile ilgili mevzuat düzenlemeleri yapmakta ve Sukuk fonlarını kendi ülkelerine çekmeye çalışmaktadır. Sukukun uygulanabilir birçok çeşidi bulunmaktadır. Başta Almanya ve Fransa gibi gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, Türkiye’de finansal kaynak yaratma aracı olarak, Sukuk uygulamalarına ilişkin uygulama esaslarına kanuni düzenlemelerinde yer veren ülkelere bir tanesidir.

Bu amaçla, Türkiye’de sukuk fonlarının ekonomiye akışının sağlanması adına ve uygulamanın teşvik edilmesi adına bir takım düzenlemeler yapılmaktadır. İlk aşamada vergi kanunlarıyla ilgili yapılan düzenlemelere rastlanmaktadır.

Bu çalışma üç ana bölüme ayrılmıştır. Çalışmanın birinci bölümde sukukun genel tanımı, özellikleri, sukuk fonlarının kullanım alanları, sukuk çeşitleri ve sukukun avantajları ve dezavantajlarına yer verilmiştir.

İkinci bölümde dünyanın çeşitli ülkelerindeki sukuk uygulamaları ile ilgili bilgilere kısaca yer verilmiş ve Türkiye’deki sukuk ihraçları ve sukuk uygulamaları hakkında değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Üçüncü ve son bölümde Türkiye’deki sukuk uygulaması olarak adlandırılan kira sertifikaları ile ilgili ayrıntılı bilgilere yer verilmiş ve Kira sertifikalarının tanımı, vergi mevzuatındaki yeri ve kira sertifikalarının vergilendirilmesi ile ilgili yapılan düzenlemeler Türkiye deki uygulamaları açısından ele alınmıştır.

Sonuç ve Yorumlar kısmında ise sukuk uygulamalarının ülkemiz açısından genel bir değerlendirmesi yapılmış ve vergi alanında yapılan düzenlemelerin yeterli olup olmadığı yönündeki görüşlerimiz açıklanmıştır.

Bu çalışmada amaçlanan, Kira Sertifikaları adıyla uygulama alanı bulan Sukuk’un ülkemiz SPK ve vergi mevzuatında ne gibi değişiklikler meydana getirdiğini ve bu değişikliklerin yeterli olup olmadığını belirtmek ve çözüm önerileri sunmaktır.

## **ABSTRACT**

### **SUKUK, AS A ALTERNATIVE FINANCING SOURCE**

Sukuk is a new phenomenon as a financial instrument. Sukuk which is generally preferred by investors in gulf countries and issued according to Islamic rules has become widely used as an alternative investment tool. In this context, a lot of countries all over the world have been preparing legislative regulations related to sukuk and they try to attract sukuk funds to their countries. There are many kinds of sukuk which makes regulations on the subject various. Turkey is one of those countries such as Germany and France which make legislative regulations related to sukuk.

Hence, Turkey has made some regulations in order to encourage the flow of sukuk funds to economy. At first stage, these regulations which are related to tax regulations are important but not enough. In addition, Turkey has to make constitutional regulations about sukuk. Moreover, scope of the regulation concerning sukuk should be wide enough to cover broad range of tax payers. As a result of these new regulations, Turkey will probably benefit from significant use of sukuk funds.

This study has three sections except introduction. In the first section, following subjects are mentioned respectively, the description of sukuk, general features, usage areas of sukuk funds, sukuk kinds, advantages and disadvantages of sukuk.

In second section, information is given about sukuk applications in various countries of the world such as France and England. In this section, information is also provided on what is needed to be successful in sukuk issues and implementations in Turkey.

In third section, there is detailed information about rental certificates which are sukuk implementations in Turkey. Also in this section, it is mentioned that the definition, legislation in tax regulations and taxation of rental certificates.

In result and comments part, a general assessment was addressed and we also stated our thoughts on whether committed regulations in the field of taxation are enough or not. The main purpose of this study is addressing what kind of changes that rental certificates made on Turkish Capital Market Board and Tax Regulations and whether these changes are sufficient or not by providing solutions.

## İÇİNDEKİLER

Kısaltmalar Listesi.....	iv
Tablo Listesi.....	v
Şekil Listesi.....	vi
Giriş.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### SUKUKUN TANIMI VE GENEL ÖZELLİKLERİ

1.SUKUK NEDİR? .....	3
1.1. Sukukun Tanımı .....	3
1.2. Sukukun Tarihsel Gelişimi.....	4
1.3. Sukukun Genel İlkeleri ve Özellikleri.....	6
1.4.1. Proje Endeksli Sukuk.....	7
1.4.2. Varlık Endeksli Sukuk .....	8
1.4.3. Bilanço Endeksli Sukuk.....	8
1.5. Sukuk Yapılandırılmasında Kullanılan Sözleşmeler.....	8
1.5.1. Değişim-Takas Sözleşmeleri.....	8
1.5.2. Vekillik Sözleşmeleri.....	8
1.5.3. Ortaklık Sözleşmeleri.....	9
1.6. Sukuk Çeşitleri .....	10
1.6.1. İcara Sukuku .....	10
1.6.2. Mudaraba Sukuku .....	14
1.6.3. Muşaraka Sukuku.....	17
1.6.4. Murabaha Sukuku .....	20
1.6.5. Selem Sukuku .....	23
1.6.6. İstisna Sukuku.....	25
1.6.7. Karma Sukuk .....	29
1.6.8. Diğer Sukuk Çeşitleri.....	29
1.7. Sukukun Avantajları ve Dezavantajları.....	30

### İKİNCİ BÖLÜM

#### DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE SUKUK UYGULAMALARI

2.1.DÜNYADA SUKUK UYGULAMALARI .....	32
2.1.1. Almanya .....	32
2.1.2. İngiltere .....	32
2.1.3. Fransa .....	33

2.1.4. Bahreyn .....	33
2.1.5. Katar .....	34
2.1.6. Malezya .....	34
2.2.TÜRKİYE'DE SUKUK UYGULAMALARI.....	35
2.2.1. Özel Kuruluşlar Tarafından İhraç Edilen Sukuklar .....	35
2.2.2. Devlet Tarafından İhraç Edilen Sukuklar .....	40
2.2.3. Türkiye’de Sukuk İhraçlarının Başarılı Olabilmesi İçin Alınabilecek Önlemler .....	42

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE SUKUK UYGULAMA ÖRNEĞİ: KİRA SERTİFİKALARI

3.KİRA SERTİFİKALARI.....	45
3.1. Kira Sertifikalarının Tanımı ve İşleyişi .....	45
3.2. Kira Sertifikalarının Vergisel Boyutu .....	51
3.2.1. Kurumlar Vergisi Yönünden.....	52
3.2.1.1. Kurumlar Vergisi Mükellefleri .....	52
3.2.1.2. Mükellefiyet Türleri İtibariyle Kurumlar Vergisi Mükellefleri.....	55
3.2.1.3. Kaynak Kuruluş .....	56
3.2.1.4. Varlık Kiralama Şirketleri .....	57
3.2.1.5. Kira Sertifikası Yatırımcıları .....	58
3.2.1.6. Kaynak Kuruluş Açısından Kira Sertifikası İşlemlerinin Vergilendirilmesi	58
3.2.1.7. Varlık Kiralama Şirketi Açısından Kira Sertifikası İşlemlerinin Vergilendirilmesi.....	59
3.2.1.8. Yatırımcılar Açısından Kira Sertifikası İşlemlerinin Vergilendirilmesi.....	61
3.2.2. Katma Değer Vergisi Yönünden.....	62
3.2.2.1. Katma Değer Vergisinin (KDV) Konusu .....	62
3.2.2.2. Teslim ve Teslim Sayılan Haller .....	65
3.2.2.3. Hizmet ve Hizmet Sayılan Haller .....	67
3.2.2.4. KDV’de Sorumluluk.....	68
3.2.2.5. Yurtdışından Sağlanan Hizmetlerde KDV Sorumluluğu.....	69
3.2.2.6. KDV’nin Mükellefleri .....	70
3.2.2.7. Kaynak Kuruluşların Kira Sertifikası İşlemlerinin KDV Açısından Vergilendirilmesi.....	71
3.2.2.8. Varlık Kiralama Şirketlerinin Kira Sertifikası İşlemlerinin KDV Açısından Vergilendirilmesi.....	74
3.2.2.9. Yatırımcıların Kira Sertifikası İşlemlerini KDV Açısından Vergilendirilmesi.....	75
3.2.3. Damga Vergisi Açısından Kira Sertifikaları .....	75

3.2.3.1. Damga Vergisinin Konusu .....	75
3.2.3.2. Damga Vergisinde Vergileme Ölçüleri .....	76
3.2.3.3. Damga Vergisinin Mükellefi .....	76
3.2.3.4. Damga Vergisi Açısından Kira Sertifikası İşlemleri .....	76
3.2.4. Gider Vergileri Kanunu Açısından Kira Sertifikası İşlemleri.....	77
3.2.5. Harçlar Kanunu Açısından Kira Sertifikası İşlemleri .....	78
3.3. Kira Sertifikalarının 213 Sayılı VUK Hükümlerine Göre Değerlemesi.....	78
3.3.1. 213 Sayılı VUK'a Göre Değerleme Ölçüleri .....	79
3.3.2. Menkul Kıymetlerin Tanımı .....	81
3.3.3. Vergi Usul Kanununa Göre Menkul Kıymetlerin Değerleme Ölçüsü .....	81
3.3.4. Menkul Kıymet Olmak Bakımından Kira Sertifikalarının VUK Açısından Değerlemesi .....	82
3.4. Kira Sertifikalarının UFRS Açısından Değerlemesi .....	82
3.4.1. UFRS Açısından Finansal Varlıklar .....	83
3.4.2. Finansal Varlıkların İlk Muhasebeleştirilmesi (Kaydı).....	84
3.4.3. Finansal Varlıkların İlk Kayıttan Sonra Muhasebeleştirilmesi .....	84
3.4.4. Finansal Varlıklarda Yeniden Sınıflama.....	85
3.4.5. Finansal Varlıklarda Kazanç ve Kayıplar .....	85
3.4.6. Öz Kaynağa Dayalı Finansal Araçlar.....	86
3.4.7. Finansal Varlıklarla İlgili Faizler, Temettüler ve İhraç Masrafları .....	87
<b>SONUÇ VE YORUMLAR</b> .....	89
<b>KAYNAKÇA</b> .....	92

## KISALTMALAR LİSTESİ

**AAOFI:** Accounting and Auditing Organization For İslamic Financial Institutions

**BIB:** Bahreyn İslam Bankası (Bahrain Islamic Bank)

**DIFC:** Dubai International Financial Center

**FSA:** Financial Services Authority

**GDR:** Global Debt Group

**IDB:** İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank)

**IIFM:** Uluslararası İslami Finans Piyasası (International Islamic Financial Market)

**IOSCO:** International Organization of Securities Commissions

**KFH:** Kuveyt Finans Kurumu

**LMC:** Likidite Yönetim Merkezi

**LSE:** London Stock Exchange

**MIC:** Al Muthanna Yatırım Şirketi

**RM:** Ringgit (Malezya Para Birimi)

**SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu

**USD:** Amerikan Doları

**SPV:** Special Purpose Vehicle (Özel Amaçlı Şirket ya da Varlık Kiralama Şirketi)

**TFC:** Dönemsel Finans Sertifikaları

**TKBB:** Türkiye Katılım Bankaları Birliği

**UFRS:** Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

**UTESAV:** Uluslararası Teknolojik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Vakfı



## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> İslami Finans Endüstrisinin Gelişme Aşamaları .....	5
<b>Tablo 2:</b> Sukuk Yapılandırılmasında Kullanılan Başlıca Finansman Sözleşmelerinin Karşılaştırılması .....	9
<b>Tablo 3:</b> Varlığa Dayalı ve Varlık Temelli Sukukların Karşılaştırılması .....	13
<b>Tablo 4:</b> Muşaraka ve Mudaraba Sukukları Arasındaki Farklar.....	18
<b>Tablo 5:</b> Almanya Saxony Anhalt Eyaleti Sukuk İhracı.....	32
<b>Tablo 6:</b> Malezya Devleti Sukuk İhracı.....	35
<b>Tablo 7:</b> Türkiye Finans Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikası Özet Bilgi Tablosu.....	38
<b>Tablo 8:</b> Bank Asya Tarafından Halka Arz Edilen Kira Sertifikası Özet Bilgi Tablosu.....	39
<b>Tablo 9:</b> Bank Asya Tarafından Nitelikli Yatırımcılara Arz Edilen Kira Sertifikası Özet Bilgi Tablosu .....	39
<b>Tablo 10:</b> Hazine Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları .....	42

## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: İcara Sukukunun İşleyişi.....	11
Şekil 2: Mudaraba Sukukunun İşleyişi .....	16
Şekil 3:Muşaraka Sukukunun İşleyişi .....	19
Şekil 4: Murabaha Sukukunun İşleyişi .....	22
Şekil 5: Selem Sukukunun İşleyişi.....	24
Şekil 6: İstisna Sukukunun İşleyişi .....	27
Şekil 7: KT Tarafından İhraç Edilen Sukukun İşleyişi .....	36
Şekil 8: Sahipliğe Dayalı Sukuk İhracı Süreci .....	47
Şekil 9:Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sukuk İhraç Süreci .....	48
Şekil 10: Alım Satıma Dayalı Sukuk İhraç Süreci.....	49
Şekil 11:Ortaklığa Dayalı Sukuk İhraç Süreci .....	50
Şekil 12:Eser Sözleşmesine Dayalı Sukuk İhraç Süreci .....	51

## GİRİŞ

İnsanlık tarihine bakıldığında tarihin her çağında, sürekli gelişim ve devinim gözlenmektedir. Bu gelişim ve devinim kendini hayatın her alanında hissettirmektedir. Tıptan ilaç sektörüne, inşaattan hastalıkların tedavi yöntemlerindeki gelişmeye kadar insan hayatını ilgilendiren her alan, insanla birlikte gelişime tabi olmuştur.

Bu gelişimin en çok hissedildiği alanlardan birisi de ekonomidir. İlk insanlara baktığımızda ekonomi ilkel bir yapı olarak karşımıza çıkmakta iken, zamanla ekonomik araçların gelişme göstermesi ile birlikte hem tedavül ekonomisi güçlenmiş hem de mal ve hizmet üretiminin bir yerden bir yere taşınması kolaylaşmıştır. Para keşfedilmeden önce takas yoluyla süregelen ekonomik faaliyetler, paranın bulunması ve değişim aracı olarak ekonomide kullanılmasıyla birlikte bu değişim hızlanmış ve buna bağlı olarak paranın ekonomideki önemi ve işlevi de oldukça artmıştır. Paranın işlevinin artmış olması, paranın insan hayatında gittikçe artan önemde bir yere sahip olmasını sağlamıştır.

Paranın gelişmesi bankacılık sisteminin de gelişmesine ön ayak olmuştur. Çünkü insanlar edinmiş oldukları yüklü miktarlardaki paraları, çeşitli sebeplerden dolayı yanlarında taşımaktan kaçınmışlardır. Paraların güvenle saklanabileceği bir yer olarak kabul edilen bankalar, zamanla para saklama fonksiyonlarının yanında kaydi para üretme gibi bir fonksiyon da üstlenmişlerdir.

Bankacılık sisteminin gelişmesi modern anlamda finansal sistemin gelişmesine önemli katkı sağlamıştır. Bankacılık sistemi ile birlikte gelişen sigorta şirketleri, faktoring şirketleri vb. kurumlar günümüzde çağdaş finansal sistemin bir parçası haline gelmiştir. Bankaların kaydı para üretme işlevi paraya bağlı olan mali araçların doğmasına yol açmıştır. Tahvil, bono gibi borçlanma araçları temel olarak paraya dayalı, yani borçlanma amaçlı olarak çıkarılmaktadır. Buna bağlı olarak çağdaş finansal sistemdeki araçlar sadece tahvil ve bono ile sınırlanmamış türev araçları (vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri, forward, futures vb.) gibi araçların da ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır.

Modern anlamda finansal sistem, finansal piyasalar ve finansal araçlardan oluşmaktadır. Bir finansal sistemin fon kaynağı yurtiçi tasarruflar ve yurtdışı kaynak girişlerinden oluşmaktadır. Sisteme giren bu tür fonlar şirketler, kamu ve kişilere sunulmaktadır. Bu bağlamda fon talep edenler ve fon arz edenler olmak üzere iki grup oluşmaktadır. (Çolak ve Öçal, 1999:16)

Borç almak isteyenler, finansal piyasalarda doğrudan kredi verenlere menkul kıymet satarak fon elde edebilir. Bu durumda borçlu olan ekonomik birimler borçlarını gelecekte elde edecekleri gelirlerden ödemeyi taahhüt etmektedirler. Bu, doğrudan yapılan bir fon kullanımudur. Bir yanda da dolaylı olarak yapılan bir fon kullanımı vardır. Bu fon kullanımında, fon sahipleri fonlarını finansal araçlara aktarır, fon talep edenler ise ihtiyaç duydukları fonları finansal araçlardan elde ederler. Bu açıdan baktığımızda finansal sistem fon talep edenler ile fon arz edenleri buluşturan bir pazar gibidir. Bu arz ve talebin bulunduğu pazar çok önemlidir belki de ekonomik hayatın gelişmesi sağlayan etkili bir araçtır.

Bizim bu çalışmamız da ele alacağımız sukuk da bir borçlanma aracı olarak kabul edilebilir. Ancak uygulama açısından bakıldığında sukukun kuralları İslami uygulama esaslarına dayanmaktadır. Bu yüzden sukuk, uygulama bakımından İslami Bono olarak adlandırılabilir bir borçlanma aracıdır. Bu bakımdan sukuku diğer borçlanma araçlarından ayıran husus sukukun İslami Hukuk kuralları içerisinde yer alması ve sukuk ihraç eden finansal oyuncuların ihraç ettikleri sukuklara bir meşruiyet kazandırma çabasının olmasıdır.

Bu çalışmanın amacı, yeni bir finansal araç olarak ortaya çıkan sukuku kavramsal olarak açıklamak, Türkiye uygulaması olan Kira Sertifikalarının özelliklerine genel olarak yer vermek, Türkiye'nin başarılı bir sukuk ihraççısı olabilmesi için yapması gereken düzenlemelere, kira sertifikalarının vergisel açıdan durumuna ilişkin değerlendirmelerde ve önerilerde bulunmaktır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### SUKUK'UN TANIMI VE GENEL ÖZELLİKLERİ

Bu bölümde sukuk ile ilgili genel açıklamalar yapılacaktır. Bu açıklamalar ile birlikte sukuk çeşitleri incelenecektir. Bu bağlamda sukuk çeşitlerinin tanımı yapılacak, bunların işleyişleri şekil yardımıyla anlatılacaktır.

#### 1. SUKUK NEDİR?

##### 1.1. Sukukun Tanımı

Sukuk İslami bir kavram olmakla birlikte modern finansal sistem içinde yer alan bir araçtır. Bu bakımdan sukuk ile ilgili birçok tanım yapılabilir biz burada bir kaçını zikretmeye çalışacağız. Türkiye Katılım Bankaları Birliğinin (TKBB) internet sitesinde ([www.tkbb.org.tr](http://www.tkbb.org.tr)) yer alan Finans Sözlüğünde sukuk *“ticari bir varlığın menkul kıymetleştirilerek sertifikalar aracılığı ile satımıdır. Bu sertifikaları alanlar söz konusu varlığa ellerindeki sertifikalar oranında ortak olur. Dolayısıyla söz konusu varlığın geliri de onlara ait olur.”* şeklinde tanımlanmıştır. AAOFI (Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institutions) tarafından yapılan tanımda sukuk, *özel proje veya yatırım faaliyeti varlıkları ya da somut varlıklar, intifa hakkı veya hizmetlerin sahipliği üzerindeki müşterek mülkiyeti temsil eden eşit değerdeki sertifikalardır.* (Usmani, 2006:3)

Diğer bir anlatımla sukuk, finansal sertifikanın Arapça adıdır ve faizsiz bono olarak tanımlanmaktadır. Bununla birlikte sabit getiri, faiz taşıyan bonolara İslamiyet'te izin verilmemiştir. Bu nedenle sukuk faiz ödemeyi veya faiz masrafı yüklemeyi yasaklayan İslam hukuku prensiplerine uyan menkul kıymetlerdir. İkincil piyasada işlem görüp görmemelerine göre sınıflandırılan finansal varlıklardır.

Sukuk genel olarak İslami prensiplere uygun (faizsiz) tahvil olarak tanımlanmaktadır. En basit şekliyle sukuk bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını göstermektedir. Sukukta yer alan hak-iddia sadece nakit akışı hakkı değil aynı zamanda mülkiyet hakkıdır.

Bu, sukuku geleneksel bonolardan farklılaştırmaktadır. Geleneksel bonolar faiz taşıyan menkul kıymetlerden oluşurken, sukuklar temel olarak varlık sepetinde sahiplik hakkından oluşan yatırım sertifikalarıdır.

Sukuk (sak kelimesinin çoğulu) ilk olarak alış-veriş ve diğer ticari faaliyetlerden kaynaklanan finansal yükümlülükleri gösteren bir kâğıt olarak orta çağda daha çok Müslümanlar tarafından kullanılmıştır. Günümüz sukuku geçmişte kullanılan bu sukuktan farklıdır. Sukuk, ilgili varlığın değeriyle orantılı oluşturulan sertifikalar aracılığıyla varlığın mülkiyetinin geniş yatırımcı kitlesine transfer edildiği bir süreç olan menkul kıymetleştirmeye benzetilmektedir.( <http://www.cgscenter.org>)

## **1.2.Sukukun Tarihsel Gelişimi**

Varlıkların menkul kıymetleştirilmesi anlamında geliştirilen yatırım araçları, ilk olarak Ortaçağda alış veriş ve diğer ticari faaliyetlerden kaynaklanan finansal yükümlülükleri gösteren bir kâğıt olarak ortaya çıkmıştır. Günümüzde bu yapıdan farklılaşarak, ilgili varlığın değeri ile orantılı olarak oluşturulan sertifikalar aracılığıyla varlığın mülkiyetinin geniş yatırımcı kitlesine transferini sağlayan bir menkul kıymetleştirme mekanizması haline gelmiştir.

İlk İslami tahvil Malezya hükümeti tarafından 1983 yılında ihraç edilmiştir. İslami bankaların varlık yönetimini kolaylaştırmak için bu tahviller karz-ı hasen (faizsiz borç) usulüne göre ihraç edilmiştir. Ancak bu tahvillerin ikincil piyasada işlem görmesine izin verilmemiştir. Malezya'nın ardından Kuveyt Merkez Bankası, Mudaraba türünde tahvil ihraç etmiştir.

Sukuk uygulamaları Malezya hükümeti tarafında ilk kez 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'ünde ABD'de satılmıştır. Sukuk uygulaması, bir kamu kurumu olan Federal Malezya Arsa Ofisinin elindeki arsalarının bir Özel Amaçlı Şirket'e (SPV: Special Purpose Vehicle) satması, satılan arsaların Malezya hazinesine kiralanması ve bu kira gelirlerinin SPV tarafından ihraç edilen sukukların sahiplerine kira geliri olarak aktarılması şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Malezya Sermaye Piyasası Kurulu, sukuk ihracını sıkı kurallara bağlamıştır. Diğer tahvil ihraçlarından farklı olarak ekstra yükümlülükler getirmiştir. Malezya'da sukuk ihraç etmek için Malezya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ve ilan edilen kişilerden oluşan "Şer-i Tavsiye Komisyonu"ndan olur alınması gerekmektedir. Böylece ihracın dayandığı faaliyetin İslami esaslara uygun olduğu tescillenmiş olmaktadır. İhraç ile ilgili bilgi ve belgeler ve ihraca ilişkin yapılması gereken açıklamalar liste halinde ilan edilmektedir. Tüm ihraçların Malezya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tanınan derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirmeye tabi tutulması gerekmektedir. Tüm İslami finansal araçlar Malezya borsasına kote olmamışlarsa Malezya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygulanan sistemlere tabi olmak zorundadır.

İkincil piyasada işlem gören ilk sukuk ise, 2000 yılında Bahreyn'de görülmüştür. Müteakiben Malezya, Müslüman ülkeler ve Müslüman olmayan ülkelerde de ihraçlar devam etmiştir. Uluslararası İslami Finans Piyasası (International Islamic Financial Market-IIFM) verilerine göre, sukuk

ihraçlarında genellikle özel sektör tahvilleri büyük bir paya sahiptir. 2007 yılında ihraç edilen sukuk hacminin büyük bir bölümü şirketler tarafından gerçekleştirilmiştir.

2000 yılında Bahreyn hükümetinin 336 milyon USD’lik ihracı ile başlayan sukukların 2007 yılı sonundaki hacmi 89 milyar USD’ye ulaşmıştır. Moody’s tarafından hazırlanan Ocak 2008 tarihli araştırma raporuna göre Ortadoğu, Afrika ve Pasifik ülkelerinde ihraç edilen sukuklardan muşaraka sukuku toplam sukuk ihracının %40’ını oluşturmakta, ardından icara ve mudaraba sukukları gelmektedir. Yine aynı ülkelerde 2007 yılında ihraç edilen 119 sukukun 88’i devletlere, 31’i ise özel şirketlere aittir. Sukuk ihraç eden şirketlerin %31 İslami Finans Kurumlarıdır. Bu kurumları gayrimenkul ve kamu hizmeti veren kurumlar takip etmektedir. (Güngören, 2011:97-99)

Sadece İslam dünyasında değil küresel piyasalarda da yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanılan sukuklar, Lüksemburg borsasının ardından 20.07.2006 tarihinde Londra Borsasına kote edilmeye başlanmıştır. Dow Jones endeksi ve Citi Grup 2006 Martında Dow Jones Citi Grup Sukuk Endeksini hesaplamaya başlamıştır. Bu endeks İslami kurallar çerçevesinde ihraç edilen sukukların performansını ölçmek için kullanılmaktadır. (Küçükçolak, 2008:26)

Bu kadar tarihi bilgiden sonra sukuk bonolarını da içeren İslami finans endüstrisinin gelişim aşamaları özet olarak aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Bu tablo bu araçlarının gelişim aşamalarını değerlendirmek için özet bir fikir sunabilir.

**Tablo 1: İslami Finans Endüstrisinin Gelişme Aşamaları**

1970ler	1980ler	1990lar	2000ler
<b>Kurumlar:</b> - Ticari İslami Bankalar	<b>Kurumlar:</b> - Ticari İslami Bankalar - Tekâfül (Sigorta) - İslami Yatırım Şirketleri	<b>Kurumlar:</b> - Ticari İslami Bankalar - Tekâfül (Sigorta) - İslami Yatırım Şirketleri - Varlık Yönetim Şirketleri - Borsa Simsarı/Borsa Satıcısı <sup>1</sup>	<b>Kurumlar:</b> - Ticari İslami Bankalar - Tekâfül (Sigorta) - İslami Yatırım Şirketleri - Varlık Yönetim Şirketleri - E-Ticaret - Borsa Simsarı/Borsa Satıcısı

<sup>1</sup> Borsa Simsarı ve Borsa Satıcısı Broker ve Dealer terimlerinin yerine kullanılmıştır.

<b>Ürünler:</b> - Ticari İslami Bankacılık Ürünleri	<b>Ürünler:</b> - Ticari İslami Bankacılık Ürünleri - Tekâfül (Sigorta)	<b>Ürünler:</b> - Ticari İslami Bankacılık Ürünleri - Tekâfül (Sigorta) - Yatırım Fonları ve Ortaklıkları - İslami Tahviller (Sukuk) - İslama Uygun Hisse Senetleri - İslama Uygun Borsa Simsarlığı	<b>Ürünler:</b> - Ticari İslami Bankacılık Ürünleri - Tekâfül (Sigorta) - Yatırım Fonları ve Ortaklıkları - İslami Tahviller (Sukuk) - İslama Uygun Hisse Senetleri - İslama Uygun Borsa Simsarlığı
<b>Bölge:</b> - Körfez/Ortadoğu	<b>Bölge:</b> - Körfez/Ortadoğu - Asya Pasifik	<b>Bölge:</b> - Körfez/Ortadoğu - Asya Pasifik	<b>Bölge:</b> - Körfez/Ortadoğu - Asya Pasifik - Avrupa/Amerika - Küresel Kıyı Bankacılığı Piyasası <sup>2</sup>

**Kaynak:** Islamic Capital Market Fact Finding Report, IOSCO, 2004

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere İslami Bankacılık araçları yıldan yıla artış göstermiştir. Hem bölge hem de çeşit olarak bugünün dünyasında İslami Bankacılık araçlarının birçok alternatifi mevcuttur.

### 1.3. Sukukun Genel İlkeleri ve Özellikleri

Sukuk yapısı ve oluşturulma şekli itibariyle ve dayandığı prensipler açısından kendine has bazı özelliklere sahiptir.

- Faiz İslami açıdan yasak olduğundan sukuk getirileri kira ya da kâr payı şeklindedir.
- Sukuk likit bir finansal araç olduğundan çeşidine göre ikincil piyasalarda işlem görmektedir.

<sup>2</sup> Kıyı Bankacılığı terimi Offshore'un yerine kullanılmıştır.



- Sukuk işlemlerinde yine İslami esaslar gereği yüksek riskli işlemlerden uzak durulmaktadır.
- Sukuk sahibinin hak ve yükümlülüklerini belirten bir senettir. Bu bakımdan nama ya da hamiline yazılı şekilde ihraç edilebilmektedir.
- Sukukun kendisi İslami esaslara uygun olarak çıkarıldığından ikincil piyasalarda işlem görmesi de İslami esaslara uygun olmaktadır.
- Sukuk yatırımcıları sukuk ihracında belirtilen orana göre kâra ortak olmakta, zarara ise ortaklık payına göre katılmaktadır.
- Sukuk dayanak varlık olan mal, hizmet veya menfaat üzerinde müşterek mülkiyet payını temsil eder.
- Sukuk yatırımlarını yönetenler sermaye veya kâr garantisi ve elde edilen kâr bakımından belirli bir kâr oranı vermemektedir. (Durmuş, 2010:144)
- Finans hareketleriyle reel sektör hareketleri arasında birebir bir bağ var. Yani, fiktif işlem yapılamıyor, sadece para hareketleriyle bir işlem yapılamıyor. Mutlaka her para hareketinin karşısında bir de reel bir işlem var, reel bir alışveriş var, bir ticaret var, bir yatırım var, bir varlık var. Dolayısıyla, bu birebir bağ da yine kriz ve ekonomik dalgalanma dönemlerinde bu sistemin daha dayanıklı olmasını sağlıyor.
- Uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirme ve derecelendirmelerinin yapılması yatırımcılar tarafından sukukun risk/getiri analizinin yapılmasında rehber olarak kullanılmaktadır.
- Kolay ve etkin ödemesinin yapılmasıyla yatırım süresince düzenli gelir akışı sağlamaktadır.

Sukuk işlemlerinde riskler paylaşılmaktadır. Yani esas yatırımcı kâr ederse sukuk sertifikalarını elinde bulunduranlar da kâr edecekler, esas yatırımcı zarar ederse sukuk sertifikalarını elinde bulunduranlar da zarar edeceklerdir.(Arslan, T. (2012). Sukuk Nedir?, <http://bankader.org.tr>)

#### **1.4. Sukuk Fonlarının Kullanım Alanları**

Gelişen bir piyasa olması nedeniyle sukukun kullanım alanları da çeşitlenmeye başlamıştır. Buna göre sukuk aşağıda da belirtileceği üzere, proje, varlık ve bilanço endeksli olmak üzere üç farklı kullanım alanına ayrılmıştır.

##### **1.4.1. Proje Endeksli Sukuk**

Burada sukuk ihraç edilerek bir projeye kaynak sağlama amacı yatmaktadır. Bu sukuk türüne Katar Hükümeti tarafından 2003 yılında Doha'daki Hamad Medikal Merkezinin inşaatına kaynak sağlamak için çıkarılan Katar Küresel Sukuku örnek verilebilir. Bu projenin gerçekleştirilmesi için ilk önce proje ortak girişimi oluşturulmuştur. Bu amaçla Ekim 2010 vadeli 700 milyon USD değerinde

Güvence Sertifikası ihraç edilmiştir. Sukukun yıllık getiri oranı libor+0,45 olarak belirlenmiştir. (Güngören, 2011:100)

#### **1.4.2. Varlık Endeksli Sukuk**

Bu sukukta varlıkların kazanç haklarının yatırımcılara satılmasıyla fon sağlanmaktadır. Malezya hükümeti icara sukuku sertifikasıyla 2002 yılında 600 milyon USD tutarında ihraç gerçekleştirmiştir. Bu düzenlemeye göre Malezya hükümeti tarafından özel amaçlı şirkete (SPV) satılan arazi parsellerinin kazanç hakkı yatırımcılara beş yıl için yeniden satılmıştır. SPV mülkiyet haklarını güvence altında tutarak yatırımcılara değişken oranlı sukuk ihraç etmiştir. Varlık endeksli sukukun bir diğer örneği de Bahreyn havalimanının genişletilmesini fonlamak için ihraç edilen 250 milyon USD tutarındaki beş yıllık icara sukukudur. (Güngören, 2011:101)

#### **1.4.3. Bilanço Endeksli Sukuk**

Bu sukuk türüne İslam Kalkınma Bankası (IDB) tarafından 2003 yılının Ağustos ayında ihraç edilen sukuk örnek verilebilir. IDB, üye ülkelerin bazı projelerini finanse etmek için sukuk ihraç etmiştir. Banka, projenin kaynağını uluslararası sermaye piyasasına 400 milyon USD değerinde 2008 vadeli beş yıllık sukuk ihraç ederek sağlamıştır. (Güngören, 2011:101)

### **1.5. Sukuk Yapılandırılmasında Kullanılan Sözleşmeler**

Sukuk yapılandırılmasında üç tür sözleşme kullanılmaktadır. Bunlar, değişim-takas sözleşmeleri, vekillik sözleşmeleri ve ortaklık sözleşmeleridir.

#### **1.5.1. Değişim-Takas Sözleşmeleri**

Kiralama, selem istisna ve murabaha gibi sözleşmeleri içermektedir. Yetkili mercilerin çoğu sadece kiralama sözleşmelerini sukuk için bir değişim sözleşmesi olarak kullanmaktadır. Çünkü selem, istisna ve murabaha sözleşmeleri esas varlık olarak işlem görmemektedir. Bununla birlikte bazı fıkıhçılar borçtan kısmi bir terkibe varlık destekli menkul kıymet hususunda olduğu gibi esas varlık olarak müsaade etmişlerdir.

En yaygın kiralama sukuk formu, esas varlığın üretici tarafından yatırımcılara sukuk ihraç eden özel amaçlı şirket satışı (SPV) ifade eder. SPV varlığı üreticiye geri kiralar, böylece SPV periyodik kira ödemeleri temin eder. Kanuni çerçeveye bağlı olarak, bir ihraççı başarısız olursa onun kanuni konumunun güvencesiz bir kredi verene eşdeğer olabilme olasılığı vardır. (Hartoka, 2012:84)

#### **1.5.2. Vekillik Sözleşmeleri**

Vekillik büyük ölçüde fon yönetimi için kullanılmıştır. Birçok tekâful (sigorta) şirketi mudarabadan çok vekillik modelini kabul etmektedir. Son zamanlarda Körfez İşbirliği Ülkeleri'nde sukuk için vekillige bir yönelme olmuştur. Vekilliğin popüler olması, ücretin peşin belirlendiği şer'i uygulamanın kolaylığı sayesinde. (Hartoka, 2012:84)

### 1.5.3. Ortaklık Sözleşmeleri

Mudaraba ve muşaraka formunda uygulanmaktadır. Ortaklık sözleşmeleri risk paylaşımı içeren yatırıma iş fonlaması manasında Hz. Muhammed (SAV) zamanında bile tercih edilen yapı olmuştur. Mudaraba ve muşaraka sırasıyla kâr paylaşımı ve sermaye paylaşımı olarak açıklanmaktadır. Riskler, sermaye ödemesi ve hisse/kâr ödemesindeki dalgalanmalar ihtimali ile birlikte üretici ve yatırımcılar arasında paylaşılmaktadır. Yapının öz sunumu, yatırımcıların kârdan pay aldığı ve borç üzerinden faiz almadığı –iki farklı yükümlülük- manasına gelen bir konumdur.

Bunların dışında finansal mühendislik ürünü olan pek çok çeşit yapılandırma şekli ortaya çıkmış ve çıkmaktadır.

Aşağıdaki tabloda sukuk finansmanı için kullanılan bazı sözleşme tiplerinin nitelikleri hakkında bilgiler verilmekte ve karşılaştırma sunulmaktadır. (Hartoka, 2012:85)

**Tablo 2:** Sukuk Yapılandırılmasında Kullanılan Başlıca Finansman Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Sözleşme Adı	Sözleşme Kullanımı	Finansman Tipi	Temel Riskler	Finanse Edenler Teminat Alabilir mi?
Murabaha	Ticaretin Finansmanı	Ertelenmiş Satış “Deyn”	Ödenmeme	Evet
İcara	Kiralama	Kiralama Finansmanı “Deyn”	Ödenmeme ve Hasar Görme	Evet
Be’i Selem	Üretim Öncesi Finansman	İleri Vadeli Satış “Deyn”	Ödenmeme	Evet
İstisna	İnşaat Finansmanı	Taksitli Satış “Deyn”	Ödenmeme	Evet
Mudaraba	Sermaye Yatırımı	İşletme (Girişimcilik) Finansmanı	Sahtecilik, İhmal, Etik Olmayan Davranışlar v.b.	Evet, Ama Sadece İşletme Dışı Başarısızlıklarda Uygulanır

Muşaraka	Sermaye Yatırımı	Ortak Girişim	Sahtecilik, İhmal, Etik Olmayan Davranışlar v.b.	Evet, Ama Sadece İşletme Dışı Başarısızlıklarda Uygulanır
----------	------------------	---------------	--	---

**Kaynak:**<http://www.kantakji.com>, (30.10.2013)

## 1.6. Sukuk Çeşitleri

Sukuk çeşitleri, temelde sukukun konusunu oluşturan malın çeşidine göre; mal satımına dayalı sukuk, menfaat satımına dayalı sukuk ve ortaklık esasına dayalı sukuk olarak üç ana başlıkta incelenebilir. Murabaha, selem ve istisna konu itibariyle mal satımına dayanır. İcara sukuku menfaat satımına dayanır. Muşaraka ve mudaraba sukukları ortaklık satımına dayanır.

Yukarıdaki bölümde açıklandığı gibi her bir sukuk çeşidi kendine özgü finansman çeşidinin menkul kıymetleştirilmiş hali olarak değerlendirilebilir. Sukuk yapılarının daha iyi anlaşılabilmesi ve kavranabilmesi için öncelikle faizsiz bankacılık sisteminde kullanılan bu finansman tekniklerine kısaca değinilecek ve ilgili sukuk çeşitlerinin yapısı anlatılacaktır. (Aslan, 2012:64)

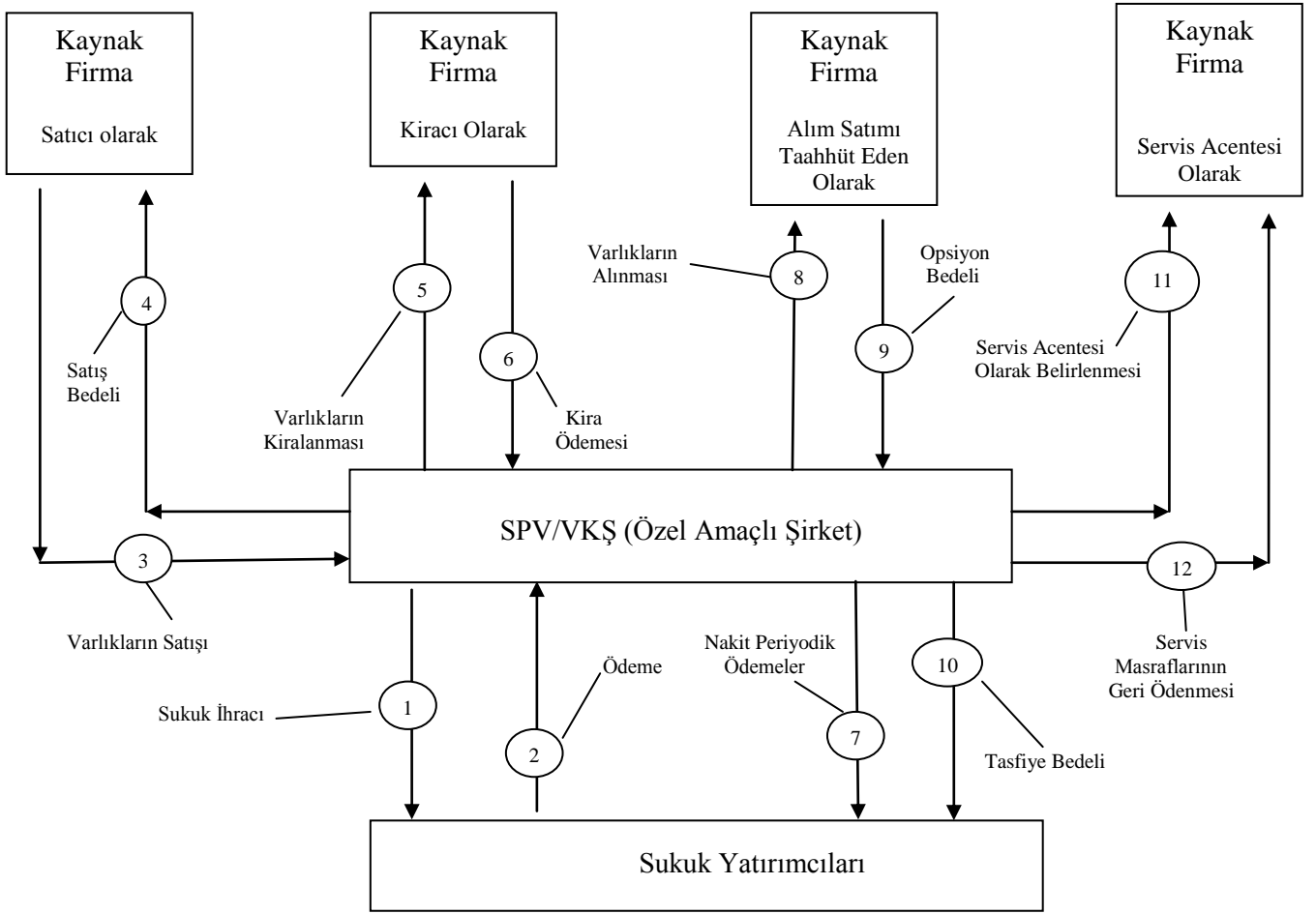
### 1.6.1. İcara Sukuku

İcara kelime olarak “kiraya vermek” manasına gelmektedir. Terim olarak, faizsiz bankalar tarafından kullanılan ve konvansiyonel bankalarda da benzeri bulunan finansal kiralama anlamına gelmektedir. Bu sukuk çeşidinde faizsiz banka teçhizat, bina vb. şeyleri satın alıp sabit bir kira geliri karşılığında müşterisine kiralar.

Bu sukuk türü sahibine kiradaki bir gayrimenkuldeki eşit ortaklığın sahipliğini veya gayrimenkulün intifa hakkını sunar. İcara sukuku sahiplerine gayrimenkulün mülkiyet hakkını, kirasını almayı ve sukuku kiracının haklarını etkilemeyecek şekilde elden çıkarma mesela alım-satımını yapma hakkını tanıır. İcara sukuku sahipleri söz konusu gayrimenkulün bakım maliyetlerini üstlenmektedirler. İcara sukuk, bir kira sözleşmesi ile bağlanmış tanımlı, mevcut ve bilinen varlıkların mülkiyet hakkını sahiplerine sunar ve kira bedeli sukuk sahibine ödenir. İcara kiralari kiracının intifa hakkını kullanma dönemi ile ilişkili olmayabilir. Tarafların ortak kararı ile kiralamanın öncesinde, kiralanmış durumda iken veya kiraladıktan sonra yapılabilir. Bu esneklik çeşitli türlerde sözleşmelerin geliştirilmesini ve sukukun çeşitli amaçlar için kullanılmasını sağlamaktadır. (Arslan, T. (2012). Sukuk Nedir?, <http://bankader.org.tr>) İcara sukuku kaynak firmaya bağlı olarak sabit veya değişken getirili olabilmektedir. İcara sukuklarının ikincil piyasada alınıp satılabilme özellikleri bulunmaktadır. (Aslan, 2012:65)

Aşağıda bir icara sukukunun işleyişi şekil yardımıyla gösterilmektedir.

**Şekil 1: İcara Sukukunun İşleyişi**



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

<http://www.difc.ae>, 01.11.2013

Yukarıdaki şekilde işleyişi özetlenen icara sukukunun aşamaları aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

- 1- SPV (Özel Amaçlı Şirket), dayandığı varlıklar üzerine bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk ihracını gerçekleştirir. Bu sukuklar aynı zamanda periyodik gelir ve vade sonunda itfa bedelini alma hakkı sağlar.
- 2- Sukuk yatırımcıları sukukların bedelini, belirlenen miktar (anapara) üzerinden nakit olarak karşılar.
- 3- Kaynak firma SPV ile alım satım sözleşmesi imzalar. SPV sukuka konu olacak varlıkları kaynak firmadan satın alır.
- 4- SPV aldığı varlıkların ödemesi gerçekleştirir. Varlıkların bedeli sukuk ihracından elde edilen anaparaya eşittir.
- 5- SPV satın almış olduğu varlıkların kiralama işlemini kaynak firmadan sukuk vadesi süresince gerçekleştirir

- 6- Kaynak firma belirli aralıklarla kira ödemesini gerçekleştirir. Bu kira ödemeleri SPV'nin dönemsel olarak dağıttığı kâr/getiri ile eşittir. Bu meblağ anlaşmaya göre sabit veya değişken ödemeli olarak gerçekleştirilebilir. (Ör: LIBOR'a endekli sukuk ödemeleri)
- 7- İhraççı SPV, kaynak firmadan elde ettiği kira gelirleri ile periyodik gelir dağıtımını gerçekleştirir.
- 8- SPV almış olduğu varlıkları kaynak firmaya geri satar. Satış bedeli anapara ve tahakkuk etmiş ancak ödenmemiş dönemsel getirilerin toplamına eşittir.
- 9- Kaynak firma, yükümlü olarak satın aldığı varlıkların ödemesini gerçekleştirir.
- 10- SPV elde etmiş olduğu opsiyon bedeli üzerinden tasfiye bedelinin ödemesini gerçekleştirir.
- 11- SPV ve kaynak firma aralarında servis acentesi sözleşmesi imzalarlar. Kaynak firma servis acentesi olarak çeşitli yönetim masraflarında bulunur. SPV kaynak firmaya yapmış olduğu servis masraflarının ödemesini gerçekleştirir.

İcara sukukunun farklı temel yapılarda oluşturulabilmesi mümkündür. Bunlar varlık temelli ve varlığa dayalı olmak üzere iki çeşittir. Varlığa dayalı sukuklar temel olarak varlığa dayandığı ve sağladığı haklar nedeniyle daha güvenli görülmektedir. Varlık temelli sukuklar geri ödememe durumunda teminatsız bonolar ile aynı duruma gelmektedir. Varlığa dayalı sukukların varlık üzerinde gerçek satışının gerçekleşmesi gerektiği için devlete bağlı kurumların varlıkları ile oluşturulacak sukuklarda ve uluslar arası piyasalarda yabancıların mülk sahipliğini sınırlayan kısıtlamaların olduğu ülkelerde sorun oluşturabilmektedir. Bu gibi durumlar için varlık temelli sukuklar uygun görülmektedir. (Aslan, 2012:66,67)

Aralık 2000 tarihinde, Kumpulan Guthrie Berhad'a bankaların oluşturduğu bir konsorsiyum tarafından 1,5 milyar riyal (400 milyon ABD doları) tahsis edildi. Böylece Guthrie'nin Endonezya'da hurma yağı yatırımı yapması gerekli imkân sağlanmış olacaktı. Daha sonra bu konsorsiyuma, sukuk ihracına ortak olarak katılma teklifi yapıldı. 350 milyon dolarlık sukuk ihraç eden Sarawak Corporate Sukuk Inc. (SCSI) ile Sarawak Economic Development Corporation (SEDC) icara sukuku yoluyla 350 milyon dolar toplamış oldu. Sertifikalar 5 yıl vadeli olarak düzenlendi ve buradan elde edilecek finansmanla 1 st Silicon (Malaysia) Sdn Bhd. Firmasından belli mülkler satın alındı. Daha sukuk ihraç eden taraf bu mülkleri belirlenen fiyat üzerinden, 5 yıllığına kiraya verdi. (Nisar, 2008:179)

Bu yapının temel özellikleri, olumlu ve olumsuz yanları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

**Tablo 3:** Varlığa Dayalı ve Varlık Temelli Sukukların Karşılaştırılması

<b>Sukuk Çeşidi</b>	<b>Olumlu Yanları</b>	<b>Olumsuz Yanları</b>
<b>Varlığa Dayalı</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Sukuk sahiplerinin varlıklar üzerinde sahiplik hakkı bulunmaktadır.</li><li>- Sukuk varlıklarına rücu etme hakkı bulunmaktadır.</li><li>- Faizsizlik ilkelerine göre varlık temelliye göre daha çok tercih edilmektedir.</li><li>- Bankalar için sermaye yeterliliği gerekliliğini, varlıkların gerçek satışı gerçekleştiği için düşürmektedir.</li><li>- Varlıklar kaynak firmanın finansal durumunun kötü gidişinden korunmaktadır. Böyle bir durumda varlıkların geri alınması söz konusu olamamaktadır.</li><li>- Sukukun kredi derecelendirmesi, kaynak firmanın şirket kredibilitesine göre değil, oluşturulan varlık havuzuna göre yapılır.</li><li>- Sukuk yatırımcıları, teminatsız alacaklılara varlıklar üzerinde daha ayrıcalıklı bir duruma sahip olmaktadır.</li><li>- Sukuk yatırımcıları, herhangi bir gelir artışından pay alarak ve dayandığı varlıklara tahakkuk eden kârdan faydalanarak istifade etmektedir.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Borç ödeyememe ve iflas kanunları birçok durumda geliştirilmemiştir.</li><li>- Sukuk yatırımcıları kredi riskleri yanında varlık ve piyasa risklerini de üstlenmektedir.</li><li>- Sukuk yatırımcıları, varlıkların değerinin düşmesi durumunu üstlenmektedir.</li><li>- Kaynak firmaya rücu etme hakkı bulunmamaktadır.</li><li>- Varlıkların transferinde detaylı olarak yasal ve finansal özen gösterilmesi gerekmektedir.</li><li>- İhraççıların varlıkların bir kısmı ile hazır bulunması gerekmektedir.</li><li>- Menkulleştirme kurallarının uygulanabilirliği ve iflas riskinde arınmak için gerçek satış ile uyum gerekmektedir.</li><li>- Gerçek satış için düzenleyici çerçeve, her yasal durumda onaylanmamaktadır.</li><li>- Varlık transferi ayrıntılı tescil işlemleri gerektirebilmektedir.</li><li>- Sermaye getirilerinin ve geri ödeyememenin tahakkuk etmesi durumunda sadece varlık değerine bakılmaktadır.</li></ul>
<b>Varlık Temelli</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Sadece kaynak firmanın kredi riski üstlenilmektedir.</li><li>- Sukuk yatırımcılarının kaynak firmaya</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Sukuk yatırımcıları teminatsızdırlar.</li><li>- Sukuk yatırımcılarının doğrudan, dayanak varlıklara rücu hakkı bulunmamaktadır.</li></ul>

	<p>alım taahhüdü dolayısıyla ya da ihraççıya garanti dolayısıyla rücu hakkı bulunmaktadır. Varlıkların değeri ile kısıtlanmamaktadır.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Varlıkların transferine yasal ya da finansal özen gösterilmesine gerek bulunmamaktadır.</li> <li>- Varlıklar kaynak firmanın bilançosunda kalabilmektedir.</li> <li>- Mal alım taahhüdü, sukuk yatırımcılarının zarar riskini ortadan kaldırmaktadır.</li> <li>- Sukuk kredi derecelendirmesi kaynak firmanın kredibilite derecesine bağlıdır. Oluşturulan varlık havuzuna bağlı değildir.</li> <li>- Sukuk yatırımcıları kaynak firmanın kredi riskine bağlı olarak garanti edilen sermayeden ve dönemsel getirilerden etkin bir şekilde istifade etmektedir.</li> <li>- Dayandırılan varlıkların gerçek piyasa değeri, sukuk yatırımcıları için gerekli değildir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Varlıklar teminatlı bile olsa sukuk yatırımcıları varlıkların değer artışından istifade edememektedir.</li> <li>- Varlıkların elden çıkarılma hakkı, faizsizlik ilkesine göre kısıtlandırılmaktadır.</li> <li>- Mal alım taahhüdü etkin olarak sukuku saf bir borç enstrümanına dönüştürmektedir.</li> <li>- Sukuk yatırımcılarının, kaynak firmanın kreditorlerinden bir farkı bulunmamaktadır.</li> <li>- İhraççıya sağlanan herhangi bir teminat imtiyazının illaki dayanak varlıklarla ilişkisi olması gerekmemektedir.</li> <li>- Mal alım taahhüdü, kaynak firmanın teminatsız borçlarının kreditorleriyle aynı düzeyde olmaktadır.</li> </ul>
--	---	---

**Kaynak:** IIFM, Sukuk Report (2nd Edition), 2011, s.38

### 1.6.2. Mudaraba Sukuku

Mudarabaya konu malların eşit hisselerini temsilen çıkarılan lehtarın adına kayıtlı hisse oranında sahibine yatırım sukukudur. (Nisar, 2008:174) Mudaraba, bir tarafın emek, diğer tarafın sermayeyi sağladığı bir iş akdidir. Sermaye sahibine rabbül mal, emeğini ortaya koyup çalışan girişimciye de mudarib denilir. Elde edilen kâr önceden belirlenen oran üzerinden iki taraf tarafından paylaşılırken zarar sadece sermaye sahibi tarafından karşılanmaktadır. Zarar durumunda girişimci için de maddi kayıp yerine boşa geçen emeği söz konusu olmaktadır. Mudaraba ülkemizdeki faizsiz bankacılık uygulayıcıları tarafından emek sermaye ortaklığı olarak lanse edilmektedir. (Aslan, 2012:69)



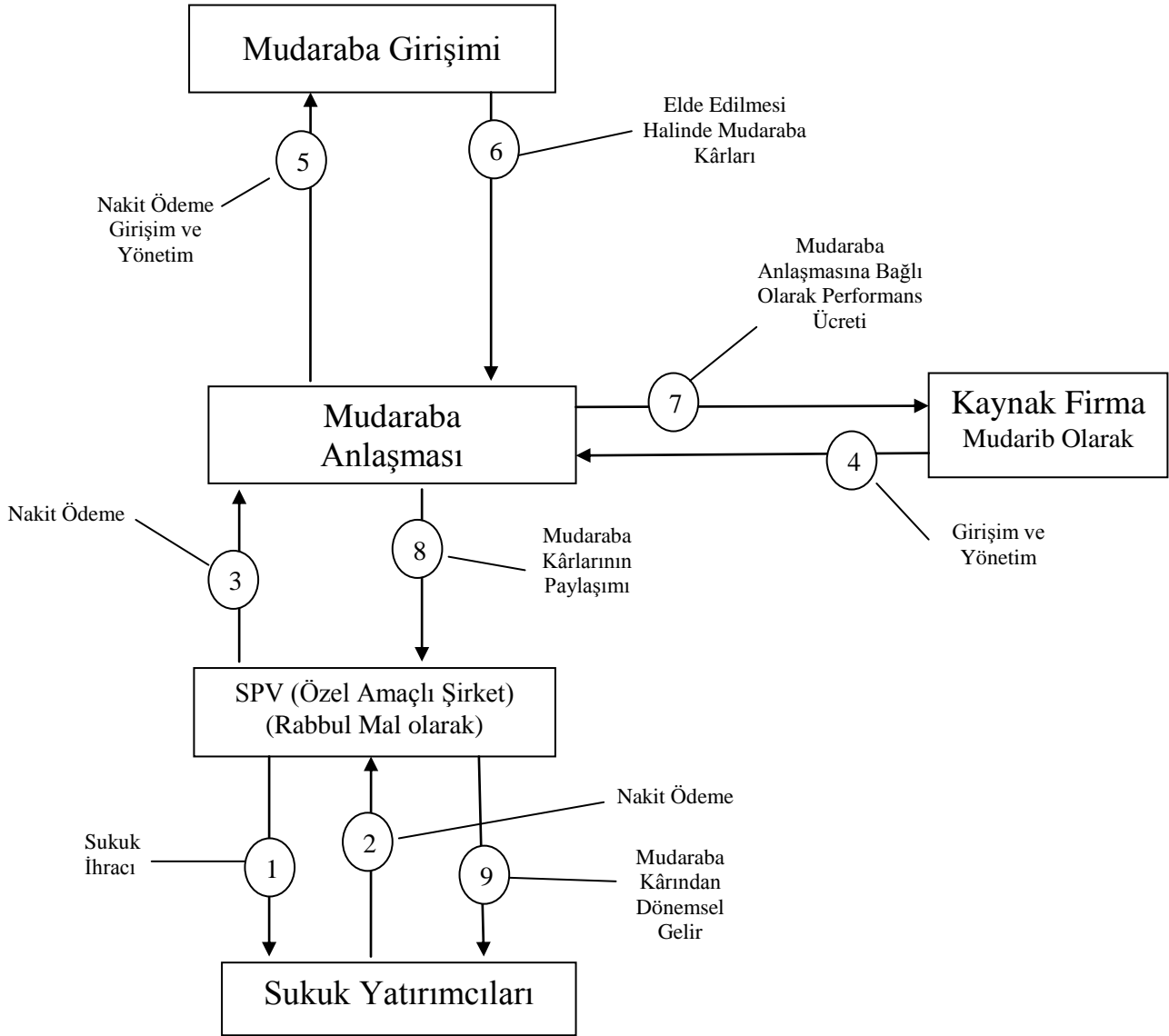
Mudaraba sistemi, katılım bankacılığında bankanın mudarib (müteşebbis) veya rabbül mal (mal/sermaye sahibi) olarak katılabildiği iki farklı yöntemle de uygulanabilmektedir. Mudarib, yaptığı işlemin karşılığı olarak anlaşmada belirtilirse ayrıyeten bir yönetim ücreti de alabilmektedir. Ancak bu yönetim ücreti genellikle kâr üzerinden bir pay olarak belirlenmektedir. (Tunç, 2010:139-141)

Mudaraba sukuku, ortak mülkiyeti ifade eder ve sukuk ihraç edene karşı özel projelerde sukuk alıcısına hisse hakkı verir. Mudaraba sukuku sözleşmesi, ihraç ile sermayenin türü, getiri oranı ve diğer şartların şer'i hükümlere uygunluğunu gösteren tüm bilgilerin yer aldığı ihracın tanıtımındaki resmi bilgilere dayanmaktadır. Mudaraba sukuku alıcısı elindeki kıymetleri menkul kıymetler piyasasında dilediği şekilde başkalarına devretme hakkına sahiptir. (Nisar, 2008:174,175)

Emek sermaye ortaklığı güvenine dayanan mudaraba özel sektörün uzun ve kısa vadeli her türlü kredi gereksinimini karşılamak için elverişli bir ortaklık çeşididir. Elinde büyük sermaye birikimi olan ancak bilgisi, deneyimi ve sağlığı elverişli olmayan kişilerle bilgili, yetenekli ve ticarete yatkın, ancak sermayesi olmayan kişiler, mudaraba yoluyla bir araya gelmektedir. Böylece toplumda atıl kalan sermaye ve iş bulamayan yetenekler değerlendirilmiş olmaktadır. (Akbulak ve Özgüç, 2004:3)

Mudaraba sukuku aşağıdaki şekilde gösterildiği gibi işlemektedir.

**Şekil 2: Mudaraba Sukukunun İşleyişi**



**Kaynak:** DIFC (Dubai International Financial Center), Sukuk Guide Book, 2009, s.29

<http://www.difc.ae>, 01.11.2013

Yukarıdaki şekilde işleyişi özetlenen mudaraba sukukunun aşamaları aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

- 1- SPV (Özel Amaçlı Şirket), dayandığı varlıklar üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkını tanıyan sukuk ihracını gerçekleştirir. Bu sukuklar aynı zamanda mudaraba kârından dönemsel gelir elde etme hakkı sağlar.
- 2- Sukuk yatırımcıları sukukların bedelini ödemesini, belirlenen miktar (anapara) üzerinden nakit olarak gerçekleştirir.

- 3- Kaynak firma ve SPV aralarında, SPV'nin mal sahibi e kaynak firmanın da mudarib olduğu bir mudaraba anlaşması imzalarlar. SPV elde etmiş olduğu anaparayı faizsizlik ilkesine uygun olarak oluşturulan mudaraba girişine sağlamayı kabul eder.
- 4- Kaynak firma (mudarib olarak), mudaraba anlaşmasına göre, faizsizlik bankacılık ilkelerine göre oluşturulmuş olan mudaraba girişimine (emek sermaye ortaklığı) kendi uzmanlık ve yöneticilik yeteneğini kullanarak, mal sahibinin sağlamış olduğu sermayeyi, belirli yatırım parametrelerine göre yönetir.
- 5- SPV ve kaynak firma ellerindeki anaparadan kâr elde etmek amacıyla mudaraba girişimi (emek sermaye ortaklığı) oluştururlar.
- 6- Emek sermaye ortaklığından elde edilen kârlar, başta yapılan sözleşmede belirlenen oran nispetinde, ortaklık süresince SPV ve kaynak firma arasında paylaşılır.
- 7- Kaynak firma (Mudarib, Müteşebbis) göstermiş olduğu yönetim becerilerinden ötürü, eğer belirlenen miktardan daha fazla kâr elde edilirse, kârdan alınan paya ek olarak bir performans ücreti alabilmektedir. Bu ücret emek sermaye ortaklığı döneminin sonunda hesaplanır.
- 8- SPV, mudarabadan payına düşen kârları alır ve yatırımcılara vermek üzere elinde bulundurur.
- 9- SPV dönemsel olarak mudarabadan elde edilen kârları dağıtır. (Aslan, 2012:71)

Shamil Bank (Bahreyn), Suudi Arabistan'da faaliyet gösteren bir gayrimenkul şirketi ile arazi geliştirme projesi (Al Ahsa Special Realty Mudarabası) ile 360 milyon Suudi Riyali değerinde yatırım sermayesi temin etmiştir. Mudaraba yatırımının amacı, yatırımcılarına arazi finansmanına katılmalarından dolayı yıllık getiri sağlamaktır. (Nisar, 2008:176)

### **1.6.3. Muşaraka Sukuku**

Muşaraka, Arapça bir kelime olup şerik kökünden türemiştir. Şerik de Arapça'da ortaklık anlamına gelmektedir. (Tunç, 2010:143)

Bir tarafın sermayedar (rab al-maal/sahip al-mal) olarak sermayeyi, diğer tarafın girişimci (mudarib) olarak emeği sağladığı bir tür ortaklıktır. Her iki taraf arasında mudaraba anlaşması yapılır. Girişimci tecrübe ve yeteneği ile sermayedarın sağladığı fonlardan kar elde etmeyi amaçlar. Kar elde edilmesi durumunda önceden mudaraba anlaşmasında belirlenmiş oran üzerinden kar paylaşılır. Anlaşmada sadece kar paylaşım oranı belirlenir, sabit bir tutar belirlenemez. Ancak zarar durumunda, sermayedar zararı üstlenir, girişimcinin de emeği boşa gitmiş olur. Ancak girişimcinin herhangi bir kasıt ve ihmali varsa, bu ölçüde zararı tazmin etmesi gerekir. (Türker, 2010:7)

Mudaraba böyle işlerken muşaraka sukukları, yeni bir projenin hayata geçmesi, mevcut bir projenin geliştirilmesi veya herhangi bir ortaklık yoluyla ticari faaliyete finansman sağlamak üzere oluşturulan sertifikalardır. Bu durumda katılım esasına dayalı olarak müşaraka veya mudaraba

şeklinde ya da yatırım ajansı olarak sertifikayı elinde bulunduranlar bu projenin veya malın belli bir hissesine sahip olurlar. (Nisar, 2008:177)

Mudaraba ve muşaraka sukukları aynı gibi görünse bile aralarında bazı farklılıklar vardır. Bu farklılıklar aşağıdaki tabloda kısaca açıklanmıştır.

**Tablo 4:** Muşaraka ve Mudaraba Sukukları Arasındaki Farklar

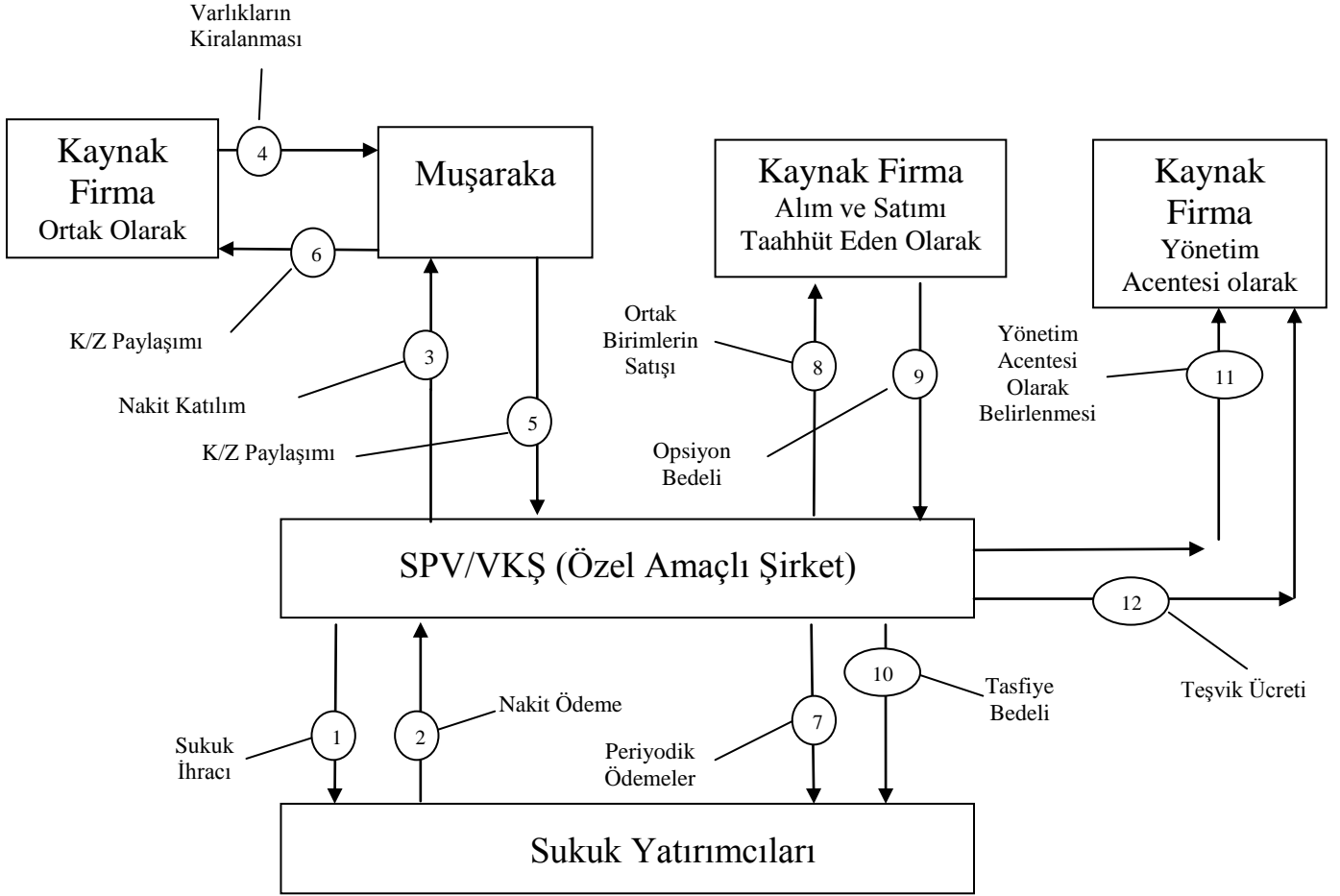
<b>Muşaraka Sukuku</b>	<b>Mudaraba Sukuku</b>
Muşaraka sukukunda yatırım tüm ortaklar tarafından yapılmaktadır.	Mudaraba sukukunda ise yatırım sermayedarlar tarafından yapılmaktadır.
Muşaraka sukukunda tüm ortaklar söz sahibidir.	Mudaraba sukukunda ise sadece mudarib yönetimde söz sahibidir.
Muşaraka sukukunda zarar sermaye katılım oranında dağıtılır.	Mudaraba sukukunda zarar sermayedara aittir.
Muşaraka sukukunda tüm ortaklar sınırsız sorumluluk sahibidir ve tüm varlıkların mülkiyeti ortaktır.	Mudaraba sukukunda tüm varlıklar sermayedarın mülkiyetindedir.

**Kaynak:** (Tok, 2009:8)

Muşaraka sukuku, belli bir projenin yapılması, mevcut projenin geliştirilmesi ya da bir ortaklık yoluyla ticari bir faaliyete finansman sağlanma amacıyla oluşturulan ticari sertifikalardır. İkincil piyasalarda işlem gören bir sukuk çeşididir. Sukuk ihraççısının ve yatırımcısının ortak olması en önemli özelliğidir. (Aslan, 2012:73)

Muşaraka sukukunun işleyişi aşağıda şekil yardımıyla anlatılmaktadır.

**Şekil 3: Muşaraka Sukukunun İşleyişi**



**Kaynak:** DIFC (Dubai International Financial Center), Sukuk Guide Book, 2009, s.21

<http://www.difc.ae>, 01.11.2013

Yukarıdaki şekilde işleyişi özetlenen muşaraka sukukunun aşamaları aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

- 1- SPV (Özel Amaçlı Şirket), dayandığı varlıklar üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk ihracını gerçekleştirir. Bu sukuklar aynı zamanda periyodik gelir ve vade sonunda itfa bedelini almak hakkı sağlar.
- 2- Sukuk yatırımcıları sukukların bedelinin ödemesini, belirlenen miktar üzerinden (anapara) nakit olarak gerçekleştirir.
- 3- SPV, kaynak firma ile muşaraka (ortaklık) anlaşması imzalar. SPV sukuk ihracından elde ettiği gelire istinaden, muşarakaya (ortaklığa) ve bu anlaşma için tahsil edilmiş birimlere sağlayacağı nakit katılım oranında katkı sağlar.
- 4- Kaynak firma, SPV ile muşaraka (ortaklık) anlaşması imzalar. Kayna firma sahip olduğu nakit ve aynı mallar üzerinden, muşarakaya (ortaklığa) ve bu anlaşma için tahsil edilmiş birimlere sağlayacağı katılı oranında katkı sağlar.

- 5- Her periyodik dağıtım tarihinde, SPV, muşaraka varlıklarından sağlanan önceden payı belirlenmiş bir oran üzerinden gelir elde eder. Eğer zarar olursa SPV aynı oran üzerinden zarara katılır. SPV'nin elde edeceği bu kâr oranı en azından sukuk yatırımcılarına ödenecek periyodik kâr dağıtım miktarına kadar yüksektir.
- 6- Aynı şekilde kaynak firma da muşaraka varlıklarından elde edilen kâr veya zarar sonucunda önceden belirlenmiş orana göre kâr veya zarara katılır.
- 7- SPV, sukuk yatırımcılarına dönemsel ödemeyi gerçekleştirir.
- 8- SPV sahip olduğu varlıkları kaynak firmaya piyasa fiyatı üzerinden satar.
- 9- Kaynak firma yükümlü olduğu opsiyon fiyatı üzerinden ödemeyi gerçekleştirir.
- 10- SPV satıştan elde etmiş olduğu gelir ile tasfiye bedelinin ödemesini gerçekleştirir.
- 11- SPV ile kaynak firma aralarında yönetim anlaşması imzalarlar. Yönetim acentesi muşarakanın genel yönetimini gerçekleştirir.
- 12- SPV yönetim acentesini teşvik için ödeme gerçekleştirir. (Aslan,2012:73,74)

Emirates Hava Yollarının 550 milyon USD değerindeki 7 yıllık sukuku muşaraka ile yapılmıştır. Muşaraka veya ortak girişim, Dubai Havaalanı yanında bulunan ve daha sonra Emirates'e kiralanacak olan yeni genel müdürlük binasının ve mühendislik merkezinin inşası için kurulmuştur. Muşarakadan gelen kira geliri şeklindeki kâr, güvence sertifikasında yer alan periyodik ödemeyi yapmak için kullanılacaktır. Sitara Kimyasal Sanayileri Ltd., Haziran 2002'de 360 milyon Riyal değerinde kâr zarar paylaşımına dayalı dönemsel finans sertifikalarını (TFC) ihraç etmiştir. TFC beş yıl için sabitlenmiş olup kâr zarar paylaşımı şirketin kimya bölümünün kâr veya zararına endekslenmiştir. Kuveyt Finans Kurumu, Likidite Yönetim Merkezi (LMC) ve Al Muthanna Yatırım Şirketi (MIC) yetkilendirilmiş ana düzenleyiciler olarak Kherian Pearl City projesinin parçası olan Lagon City rezidans ve ticari emlak projesini desteklemek için 125 milyon USD Lagon City muaşaraka sukuku ihraç etmiştir. (Nisar, 2008:177,178)

#### **1.6.4. Murabaha Sukuku**

Murabaha, bir malın maliyeti üzerine, anlaşılan miktar kadar kâr ilavesi yapılarak yapılan satış işlemidir. Murabaha işlemi, faizsiz bankaların hemen hepsi tarafından bir finansman metodu olarak kullanılmakta ve birçok bankanın işlemlerini oluşturmaktadır. Murabaha işleminde bir ticari mal, hak ya da hizmetin satışı söz konusu olmaktadır. Murabaha işleminin, ilkelere uygun olabilmesi için reel bir ekonomik faaliyet işleminin finanse edilmesi gerekmektedir. Türkiye'de bu işlem için "Kurumsal Finansman Desteği" tabiri kullanılmaktadır. (Aslan,2012:74,75)

Murabaha finansmanı, konvansiyonel bankaların verdiği kredilere benzediği için çok tartışmalı bir yöntem olarak ele alınmaktadır. Ancak konunun uzmanları bu iki yöntemi birbirinden ayıran özelliklerin olduğunu söylemektedirler. Bu farkın anlaşılabilmesi için bir satış işleminde uyulması gereken kurallardan aşağıda bahsedilmektedir. Bu kurallar aşağıda açıklanacaktır. Bu

kurallara uyulduğu müddetçe murabaha satışı da faizsiz bankacılık prensiplerine uymakta ve yapılan satış işlemi diğer kredi satışlardan ayrılmaktadır.

- a- Satışa konu olan malın satış anında mevcut olması gerekmektedir. Örneğin daha doğmamış bir buzağın satışı, satış işlemi geçersiz kılmaktadır.
- b- Satışa konu olan malın satış anında satıcının mülkiyetinde olması gerekmektedir. Yani satıcının mülkiyetinde olmayan bir şey satılamaz. Satıcı mülkiyetini elde etmeden bir şeyi satarsa bu satış da geçersiz olmaktadır. Mesela A, B'ye şu anda C'nin mülkiyetinde olan bir arabayı satsa ve A'nın C'den o malı satın alacağı ve C'nin de o malı B'ye hemen vereceği yönünde bir beklentisi olsa, satış anında arabanın mülkiyeti A'da olmadığı için bu satış da geçersizdir.
- c- Satıcı başka bir kişiye satış yaptığı anda, satışa konu malın fiziksel ve hukuksal mülkiyetinin satıcıda olması gerekmektedir. Hukuksal mülkiyet, sahibinin malı fiziksel olarak teslim almadığı durumu ifade eder. Mal hâlâ onun kontrolü altında değildir. Malın tahrip olma riskini de içeren tüm hak ve sorumlulukları satıcıya geçmemiştir. Örneğin A, B'den bir araba satın alsın, B'de sattığı malı A'ya veya onun temsilcisine teslim etmese, A o arabayı C'ye satamaz. A'nın arabayı B'den teslim almadan satışını yapması durumunda bu satış geçersizdir.
- d- Satış anlık ve kesin olmalıdır. İleri bir tarihe veya gelecekteki bir olay şartına bağlanan böyle bir satış geçersizdir. Eğer taraflar satış geçerli kılmak istiyorlarsa söz konusu tarih geldiğinde veya şarta bağlanan olay gerçekleştiğinde satış yenilemek zorundadır. Örneğin 1 Ocakta A, B'ye 1 Şubat'ta sana arabamı satacağım dese, bu satış ileriki bir tarihe bağlandığı için geçersizdir. Yine A, B'ye X partisi seçimi kazanırsa arabamı sana satacağım dese, bu satış da gelecekteki bir olaya bağlandığı için geçersizdir.
- e- Satışa konu malın varlık değeri olmalıdır. Ticari teamüle göre değeri olmayan bir mal satın alınamaz veya satılamaz.
- f- Satışa konu mal domuz, alkol gibi haram olan bir şey olmamalıdır.
- g- Satışa konu mal özellikle alıcı tarafından bilinmeli ve tanınmalıdır. Satışa konu malı, satışa konu olmayan mallardan ayırma özelliklerinin iyi bilinebilmesi gerekir. Örneğin birçok aynı özelliklere sahip apartmanların bulunduğu bir bölgede binası olan A, B'ye bu apartmanlardan birisini sana satıyorum dese, B'de kabul etse, bu satış satışa konu apartmanın ayırt edici özelliklerinin alıcı tarafından iyi bilinmediği için geçersiz olur.
- h- Satılan malın alıcıya teslimi kesin olmalı ve herhangi bir şarta ya da şansa bağlı olmamalıdır. Örneğin çalınan bir arabanın satıcı tarafından tekrar bulunacağı ümidiyle satılması durumunda satış geçersiz olacaktır.
- i- Fiyatın kesin olması, satışın geçerliliği için gerekli bir koşuldur. Fiyat belirsiz ise satış geçersizdir. Örneğin A, B'ye bir ay içinde ödersen fiyat 50 TL, iki ay içinde ödersen 55

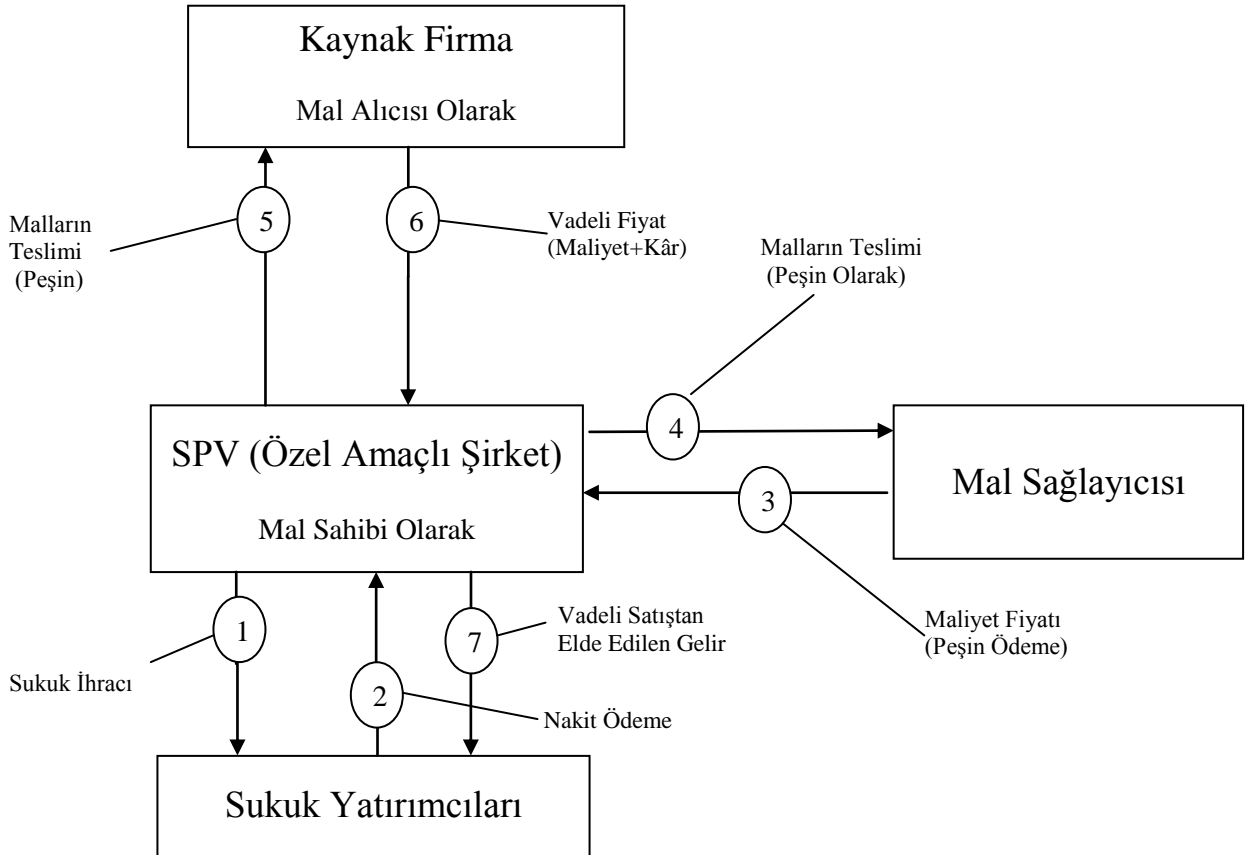
TL dese, B de kabul etse, taraflardan herhangi birisi satış anında iki alternatiften birini onaylaması dışında, fiyat belli olmadığı için satış geçersizdir.

- j- Satış şartsız olmalıdır. Şartlı satış geçersizdir. Ticari teamüllere göre koşulun işlemin bir parçası olarak bilinmesi durumunda, şartlı satış geçerlidir. Örneğin A, B'den kendi oğlunun B'nin firmasında işe alınması şartıyla bir araba alsa, satış şartlıdır ve bu yüzden geçersizdir. A, B'den iki yıl boyunca ücretsiz servisini üstlenmesi karşılığında bir buzdolabı alsa, bu koşul, muamelenin bir parçası olarak bilinmesi durumunda geçerlidir ve satış meşrudur. (Usmani, 1998:66-70)

Murabaha temelli sukukun hukuki açıdan geçerli olabilmesi için sadece birincil piyasada işlem görmesi gerekir. Sukukun ciro edilmesine ve ikincil piyasada işlem görmesine İslam Hukuku tarafından izin verilmemiştir. Çünkü sertifikalar, emtia alıcısının sertifika sahiplerine borcunu temsil etmektedir ve borcun vadeli olarak alınıp satılması faizle sonuçlanmaktadır. Borç enstrümanı olmasına rağmen büyük bölümü muşaraka ve icara sukuku gibi ciro edilebilir enstrümanlardan oluşan ve bir portföyün küçük bir bölümünü oluşturursa murabaha sukuku ciro edilebilir. Murabaha sukuku, fıkıh açısından borcun anlaşılabilir fiyat üzerinden satışı konusuna daha müsamahalı bakan Malezya'da yaygındır. (Nisar, 2008:180)

Murabaha sukukunun işleyişi aşağıda gösterilmektedir.

**Şekil 4:** Murabaha Sukukunun İşleyişi





**Kaynak:** DIFC (Dubai International Financial Center), Sukuk Guide Book, 2009, s.47  
http://www.difc.ae, 01.11.2013

Murabaha sukukunun işleyişinin anlatan yukarıdaki şekil aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

- 1- SPV, dayandığı varlıklar üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk ihracını gerçekleştirir. Bu sukuklar aynı zamanda vadeli fiyat ödemesi üzerinde bir hakkı temsil eder.
- 2- Sukuk yatırımcıları sukuk bedelini belirlenen miktar (anapara) üzerinden nakit olarak gerçekleştirir.
- 3- Kaynak firma mal alıcısı olarak SPV ile murabaha anlaşması (peşin mal teslimine karşılık vadeli ödeme) imzalar. Bu vade aynı zamanda sukukların vade bitimi ile aynıdır. SPV malları mal tedarikçisinden maliyet fiyatı üzerinden peşin olarak satın alır.
- 4- Mal tedarikçisi ücretini peşin olarak aldığı malların teslimini peşin olarak SPV'ye yapar.
- 5- SPV, murabaha anlaşması gereği teslim aldığı malların satışını kaynak firmaya yapar.
- 6- Kaynak firma (mal alıcısı olarak) düzenli aralıklarla satın almış olduğu malların ödemesini vadeli fiyat üzerinden gerçekleştirir. Yapılacak olan ödemedeki her taksit miktarı, SPV'nin sukuk yatırımcılarına ödeyeceği miktara eşittir.
- 7- SPV vadeli ödemeden elde ettiği taksitlerle, sukuk yatırımcılarına yapacağı ödemeleri gerçekleştirir. (Aslan,2012:77,78)

Bahreyn menşeli yatırım firması Arcapita Bank, Bayerische Hypound Vereins Bank AG, Standart Bank PLC, VestLB AG ve London Branch (yetkili ana düzenleyiciler olarak birlikte) beş yıllık çok dövizli (USD, Euro ve İngiliz Sterlini) murabaha sukuku ihraç etmişlerdir. Sukukun vadesi beş yıl olup önerilen fiyat üç aylık libor+175 bps'dir. (Nisar, 2008:180)

#### **1.6.5. Selem Sukuku**

Selem, kelime olarak “verme, terk etme ve peşin ödeme” manasına gelmektedir. Terim olarak selem, satıcının bedelini peşin olarak almış olduğu malı, ileriki bir tarihte satıcıya vermeyi taahhüt etmesiyle gerçekleşen bir alım satım sözleşmesidir. (Aslan,2012:78) Selem sözleşmesinde belirtilen malın herhangi bir görüş ayrılığına meydan vermeyecek şekilde özelliklerinin ve kalitesinin açık ve net bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir. Selem sözleşmesine altın ve gümüş gibi değerli madenler konu olamamaktadır. (Tunç,2010:148) Modern İslami finasta şer'i düşünürler paralel seleme izin vermişlerdir. Paralel selemde finansörün iki görevi bulunmaktadır. Bir yandan satıcı görevinde olup, diğer yandan başka biriyle yapacağı sözleşmede ilk sözleşmedeki malın özelliklerini taşıyan malların satın alınması için alıcı konumundadır. (Akbulak ve Özgüç, 2004:4)

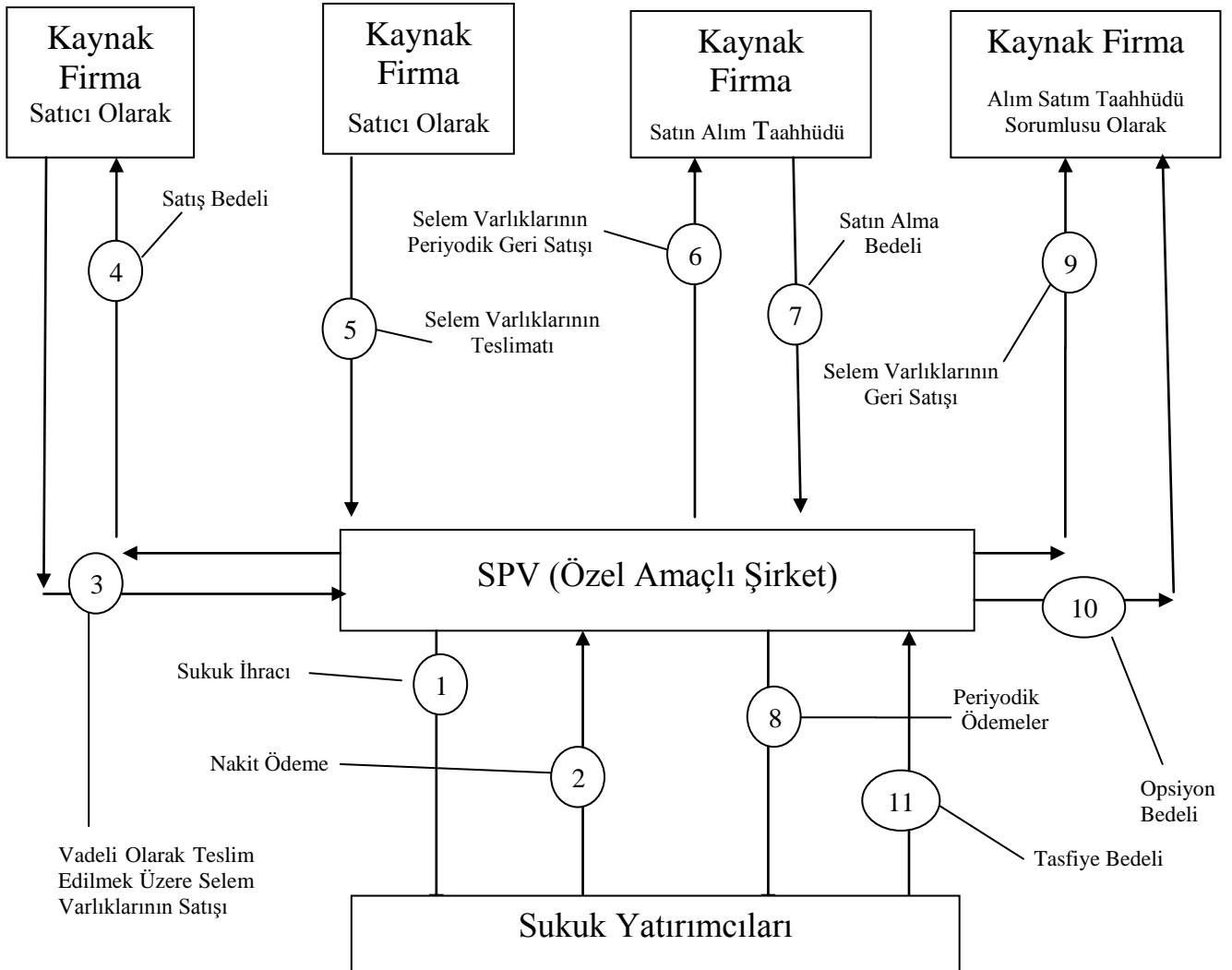
Selem sukuk, selem sermayesi toplamak için ihraç edilmiş belgelerdir. Toplanan bu sermaye ile belgeleri alanlar selem bazlı satılan malların mülkiyetini almış olurlar. Belgeleri ihraç eden bu malların satıcısıdır. Üyeler ise malların alıcısıdır. Ödenecek üyelik ücreti malların satın alma fiyatıdır.

Selem belgelerini ihraç edenler mal sahipleridir ve bu mal sahipleri selem bazlı malları, ihraç edilen selem belgeleri ile satmaya yetkilidir. (Nisar,2008:181)

Tahvillerin kârlı olması kadar likit olması da önem arz etmektedir. İkinci defa alım satıma konu olmayan borçlanma aracı çok fazla talep görmeyecektir. Selem tahvillerin satın alınmasında yatırımcı, tahvil konusu olan malın fiyatının vade sonunda artmasını bekliyorsa selem tahvili satın alır. Selem sözleşmeleri genellikle tahıl, petrol, demir ve benzeri ölçülebilir ve standartlaştırılabilir emtia üzerinde yapılmaktadır. Bu sözleşmelerin finansmanı için çıkarılan sukuklar ikinci el piyasada nominal değer üzerinden işlem görebilmekte olup emtianın teslim tarihindeki fiyatına yönelik beklentiler doğrultusunda alınıp satılabilmektedir. (Tok, 2009:21)

Selem sukukunun yapısı aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

Şekil 5: Selem Sukukunun İşleyişi



**Kaynak:** DIFC (Dubai International Financial Center), Sukuk Guide Book, 2009, s.35  
<http://www.difc.ae>, 01.11.2013

Selem sukukunun işleyişinin anlatan yukarıdaki şekil aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

- 1- SPV (Özel Amaçlı Şirket), kaynak firma tarafından teslim edilecek olan varlıklar (selem varlıkları) üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk ihracını gerçekleştirir. Bu sukuklar aynı zamanda periyodik gelir ve vade sonunda itfa bedelini alma hakkı sağlar.
- 2- Sukuk yatırımcıları sukukların bedelinin ödemesini, belirlenen miktar (anapara) üzerinden nakit olarak gerçekleştirir.
- 3- Kaynak firma ve SPV aralarında kaynak firma tarafından ertelenmiş bir vadede teslim edilmek üzere ve SPV tarafından peşin ödemesi gerçekleştirilecek olan bir alım-satım sözleşmesi imzalar. Bu teslim tek seferde gerçekleşebileceği gibi birkaç vadede de gerçekleşebilir.
- 4- SPV yapılan sözleşme gereği satış bedelinin ödemesini, belirlenen bir fiyat (anapara) üzerinden gerçekleştirir.
- 5- Kaynak firma, yatırımcılara dönemsel ödemelerin yapılma tarihinin öncesinde selem varlıklarının bir kısmını SPV'ye teslim eder.
- 6- Kaynak firma (yükümlü olarak), anlaşılan fiyat üzerinden selem varlıklarının bir kısmını satın alır.
- 7- Kaynak firma selem varlıklarının ödemesini satın alınan oran nispetinde gerçekleştirir. Her ödeme miktarı periyodik olarak yapılan ödeme miktarına eşittir. Bu miktar sabit oranlı veya değişken oranlı olabilmektedir. (örneğin LIBOR'a endeksli)
- 8- SPV, satış fiyatından elde etmiş olduğu geliri kullanarak yatırımcılara yapacağı periyodik ödemesini gerçekleştirir.
- 9- Kaynak firma selem varlıklarını SPV'den satın alır.
- 10- Opsiyon bedeli kaynak firma tarafından ödenir.
- 11- SPV, kaynak firmanın tasfiye bedelini sukuk yatırımcılarına öder. (Aslan, 2012:79,80)

Bahreyn hükümeti selem sözleşmesinde, selem sukukun temel mal varlığı alüminyum olarak belirlenmiştir. Sözleşmede, alıcıya peşin ödeme yapması karşılığında belirlenmiş ileriki bir tarihte alüminyum satılacağı taahhüt edilir. Selem sözleşmesine katılmak isteyen diğer bankaları temsil etmek üzere Bahreyn İslam Bankası (BIB) görevlendirilmiştir. BIB sözleşmeleri ve gerekli dokümanları diğer bankalar adına imzalamaya yetkili kılınmıştır. Aynı zamanda alıcı, seleme konu olan malı dağıtım kanalları ile pazarlaması için Bahreyn hükümetini acente olarak görevlendirmiştir. Bahreyn hükümeti, BIB alüminyumunun satılmasını ve böylece selem sahiplerine diğer geleneksel kısa vadeli para piyasası enstrümanlarının getirisine eşit getiri getirmesini sağlayacaktır. (Nisar, 2008:182)

#### **1.6.6. İstisna Sukuku**

İstisna kelimesi “sanat sorma ve onu isteme” anlamına gelmektedir. (Hammad, 1996:185) Kelime anlamından da anlaşılacağı üzere istisna, satıcı ile alıcı arasında bir malı imal etme üzerine yapılan bir satış sözleşmesidir. Bu yöntem genellikle imalatı uzun süren ya da temin edilmesi

zaman alan malların satımında kullanılmaktadır. Sözleşmedeki duruma göre satış peşin, taksitli veya ileri bir tarihte ödemek üzere yapılabilmektedir. (Tunç, 2010:150)

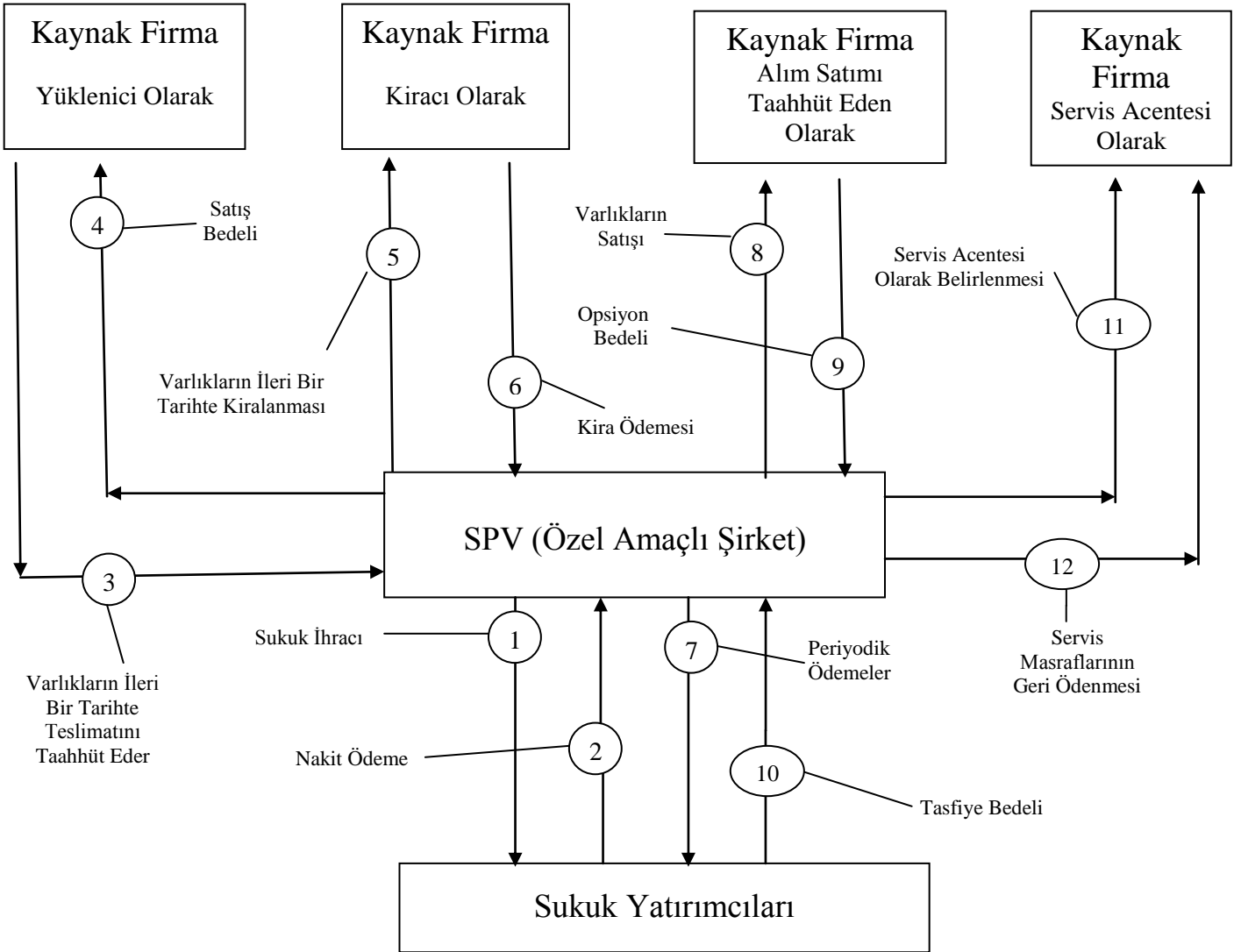
İstisna sukuku, sertifika sahibinin sahip olduğu ürünleri imal için gerekli fonların sağlanması amacıyla ihraç edilen ve eşit değer taşıyan sertifikalardır. Üyelikten elde edilen fonlar ürünün maliyetiyken, sertifikaları ihraç eden üreticiler (satıcı/tedarikçi) ve üyeler ise planlanan ürünün alıcılarıdır. Sertifika alıcıları ürüne sahip olurlar ve sertifikaların satış bedeline veya paralel istisna ile satılan ürünün satış bedeline hak kazanmaktadırlar. İstisna sukuku büyük altyapı projelerini finanse etmek için kullanışlıdır. Altyüklenici ile paralel istisna sözleşmesi yapısı için istisnadaki yükleniciye izin vermesinden dolayı istisna sukuku finansal aracılığa uygundur. Bu nedenle bir finansal kuruluş kâr amaçlı bir inşaat işini yüklenebilir ve sözleşme ile altyüklenici sözleşmesiyle inşa işlemini uzmanlaşmış bir firmaya devredebilir. (Tok, 2009:22)

İstisnanın yapısı göz önüne alındığında, istisna ve selem arasında pek çok farklılıklar vardır. Bunlar aşağıda özetlenmiştir.

- İstisnanın konusu daima üretime konu olan şeylerdir. Selem konusunu oluşturan şeylerin ise üretime konu olup olmadığına bakılmaz.
- Selem için fiyatın tamamen ödenmesi gereklidir. İstisna için ise bu gerekli değildir.
- Selem sözleşmesi imzalandı mı tek taraflı olarak iptal edilemez. İstisna sözleşmesi ise imalatçı üretime başlamadan önce iptal edilebilir.
- Selem sözleşmesinde teslimat zamanı satışın esaslı bir parçasıdır. İstisna sözleşmesinde teslimat zamanının belirli olması gerekli değildir. (Usmani, 1998:136)

İstisna sukukunun işleyişi aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

**Şekil 6:** İstisna Sukukunun İşleyişi



**Kaynak:** DIFC (Dubai International Financial Center), Sukuk Guide Book, 2009, s.41  
<http://www.difc.ae>, 01.11.2013

Selem sukukunun işleyişinin anlatan yukarıdaki şekil aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

- 1- SPV, dayandığı varlıklar üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı taşıyan sukuk ihracını gerçekleştirir. Bu sukuklar ayı zamanda periyodik gelir ve vade sonunda itfa bedelini alma hakkı sağlar.
- 2- Sukuk yatırımcıları sukukların bedelinin ödemesini, belirlenen miktar üzerinden (anapara) nakit olarak gerçekleştirir.
- 3- Kaynak ve firma ve SPV aralarında istisna anlaşması imzalarlar. Bu anlaşmaya göre kaynak firma belirlenen varlıkları imal veya inşa etmeyi, bu varlıkları ileri bir tarihte teslim etmeyi taahhüt ederken, SPV’de bunu kabul eder.

- 4- SPV varlıklarının bedelinin kaynak firmaya ödemesini gerçekleştirir. Bu miktar başta belirlenen miktar kadardır.
- 5- SPV ile kaynak firma aralarında varlıkları, ileriye dönük kiralama anlaşması imzalarlar. Bu kira dönemi aynı zamanda sukukun vade tarihini de belirler.
- 6- Kaynak firma (kiracı olarak) varlıkların tesliminden önce ilk kira ödemesini gerçekleştirir. Varlıkların teslimi ile birlikte kira ödemelerine de devam eder. Bu kira miktarı SPV'nin yatırımcılara ödeyeceği periyodik kira ödemelerine eşittir. Bu bedel anlaşmaya bağlı olarak sabit veya değişken olabilir.
- 7- SPV, kaynak firmadan elde etmiş olduğu kira gelirleriyle sukuk yatırımcılarına periyodik gelir dağıtımını gerçekleştirir.
- 8- SPV, kaynak firmaya opsiyon bedeli üzerinden varlıkların satışını gerçekleştirir. Eğer varlıkların teslimatında bir problem oluşursa, istisna anlaşmasına göre belirli bir tazminat ödemesi gerçekleştirir.
- 9- Kaynak firma tarafından SPV'ye opsiyon bedelinin ödemesi gerçekleştirilir.
- 10- SPV, yatırımcılara tasfiye bedelinin ödemesini gerçekleştirir.
- 11- SPV ile kaynak firma arasında servis acenteliği sözleşmesi imzalanır.
- 12- Kaynak firma sağladığı servisten dolayı yapmış olduğu masrafları SPV'den tahsil eder. (Aslan, 2012:81,82)

Şer'i hükümlerin faizi yasaklamış olması nedeniyle, istisna tipi borçlanma senetleri, üçüncü kişilere itibari değerinin dışında bir fiyatla satılamaz. Dolayısıyla bu tahvillerin ikincil piyasalarının oluşması çok zordur. İstisna senetlerinin bu likidite eksikliğinden kaynaklanan dezavantaj proje fiyatının belirlenmesinde dikkate alınır. Fiyat, sözleşmenin imzalandığı piyasa fiyatından daha yüksek belirlenebilir. (Akbulak ve Özgüç, 2004:17)

Milli Soğutma Merkezi (Birleşik Arap Emirlikleri) adına Tabreed'in beş yıllık global şirket sukuku %5,5'lik sabit gelir sağlayan kupon ihraç etmiştir. İcara, istisna ve ileri tarihli icara sözleşmesinden oluşmaktadır. Değeri 136 milyon USD olan mevcut borcu azaltmak ve finansal büyümeyi sağlamak için gerekli fonun bulunması amacıyla ihraç edilmiştir. Durrat sukuku, Durrat Al Bahrain olarak bilinen Bahreyn Krallığının en büyük rezidans projesinin 1 milyar USD'lik rezidans ve alışveriş merkezinin ilk aşamasının altyapı çalışmalarını finanse etmek için ihraç edilmiştir. Sukuk üçer aylık dönemlerde LIBOR+125 baz puan getiriye sahiptir, beş yıl için çıkarılmıştır ve erken ayrılma opsiyonu vardır. Buradan elde edilecek nakit, istisna anlaşmaları yoluyla altyapı geliştirme işinde kullanılacaktır. Her bir istisna anlaşması esnasında yüklenici, işleri tamamlayıp sukuku ihraç eden tarafa devrettikçe, sukuku ihraç eden taraf ana icara anlaşması çerçevesinde proje firmasına yazılı bilgi verecek ve temel altyapıyı kiraya verecektir. (Nisar, 2008:183)

### 1.6.7. Karma Sukuk

Esas getiriler sadece kira gelirlerine dayanmıyor aynı zamanda da murabaha ve istisna alacaklarını da içeriyorsa, bu sertifikalar kira getirilerine dayanan varlıkların oranının %50'yi aşması şartıyla karma (hibrid) sukuk olarak adlandırılır. (Hasan, Lewis, 2007:165) Karma sukuk ile ilgili varlık havuzu istisna, murabaha veya icaradan oluşabilir. Farklı nitelikteki enstrümanlardan oluşan bir varlık havuzuna sahip olmak, fonların daha yüksek hareket kabiliyetine imkân sağlamaktadır. Ancak murabaha ve istisna sözleşmeleri menkul kıymete dayalı enstrümanlar gibi ikincil piyasada alınıp satılmadıklarından, bir karma sukukta yukarıda da belirtildiği gibi varlık havuzu en az %51 oranında piyasada alınıp satılabilen icara sukuku gibi sukuklardan oluşmalıdır. Murabaha ve istisna havuzun bir parçası olduklarından bunların getirisi önceden belirlenmiş olabilir. (Nisar,2008:183)

Karma sukukla ilgili ilk ihraç örneği 2003 yılı Ağustos ayında ihraç edilen 400 milyon ABD Doları tutarındaki sukuktur. Devlete ve kamu kesimi kuruluşlarına icara % 68, murabaha %30,73 ve istisna %3,4 sözleşmeleri şeklinde yapılan varlık finansmanları İslam Kalkınma Bankası (IDB) tarafından ihraççıya transfer edilmiş ve Jersey adasında yerleşik ihraççı Solidarity Trans Services tarafından çıkarılan sertifikalar IDB tarafından garanti edilmiş olup itfa tarihinde (2008/8) sukuk varlıklarının tamamı IDB tarafından satın alınmıştır. (Tok,2009:22)

Satışa dayalı bir finansman kanalı olan murabaha sukuku katılım bankalarının önemli bir hizmet kalemini oluşturmaktadır. Bu nedenle, bankaların bu sukuk çeşidini kullanarak ikincil piyasalara girebilmeleri için karma sukuk önemlidir. Piyasada işlem gören sukukların önemli bir bölümü karma yapıda oluşturulmaktadır. Türkiye’de katılım bankaları arasında yer alan Kuveyt Türk’ün ihraç ettiği sukuklarda karma sukuk yapısına uygun olarak ihraç edilmiştir.

Yukarıda belirtilen sukuk yapıları temel olarak kullanılan ve en çok karşılaşılanlardır. Bunlardan başka sukuk yapıları da mevcuttur. Ancak bu diğer sukuk yapılarının yukarıda bahsedilen yapıların bir türevi şeklinde oluşturulduğunu unutmamak gerekir. (Aslan, 2012:81,83)

### 1.6.8. Diğer Sukuk Çeşitleri

Sukuk enstrümanı genellikle yukarıda bahsedilen ve yaygın olarak kullanılan faizsiz finansman yöntemlerine göre ihraç edilmektedir. Ancak bunlar dışında da faizsiz finansman yöntemlerine uygun sukuk yapıları mevcuttur. Bunlar; vekâlet, istismar (yatırım), menfaat, muzara’a (ziraat ortaklığı), musakat (sulamacılık, ağaç ortaklığı), muğarese (ağaç dikme ortaklığı) gibi sukuk çeşitleridir. (Hammad, 1996:184,226,237,243,245,368)

Muzara’a sözleşmesi ortaklıkta kullanılır. Muzara’a da bir taraf toprağının bir kısmını belli bir süreliğine işlemesi için diğer tarafa verir. Musakat sözleşmesi, meyve veren ağaçları sulama, onları taşıma ve onlardan faydalanma dışında muzara’a sözleşmesine benzer. Musakat sözleşmesinde kaynak firma üzerinde ağaç olan veya olmayan toprağın sahibidir, sözleşmeyi imzalayanlar ise sözleşme

süresince toprağı sulamak ile zorunlu tutulan kişilerdir. Muğarese sözleşmesi, ağaç yetiştiriciliğı ve bu yetiştiricilik için gereken masrafları ve işleri yapmayı yüklenmek için yapılır. Muğarese sözleşmesinde kaynak firma, ağaç yetiştiriciliğine uygun olan toprağın sahibidir. Sözleşmeyi imzalayanlar ise muğarese sözleşmesine konu ağaç yetiştirme faaliyetini üstlenen işçilerdir. (DIFC, 2009:64-65) buradan anlaşılacağı üzere muzara'a, musakat ve muğarese zirai faaliyetlere konu sözleşmelerdir.

Vekâlet, bir çeşit acentelik sözleşmesidir. Vekâlet sözleşmesinde bir iş veya proje için diğer tarafa (acente) vekâlet verilir. Yapılan sözleşmede vekâlet veren taraf, işin başarılı sonuçlanıp sonuçlanmamasından bağımsız olarak sabit bir ücret öder. İslami finansta vekâlet sözleşmeleri ağırlıklı olarak yatırım hizmetlerinde kullanılır. Kişi veya kurum, yatırımlarını yönlendirmesi için bankaya vekâlet verir. Bunun için bir yönetim ücreti öder. Kâr veya zarar doğrudan yatırımcıya aktarılır. Bu yöntem genellikle İslami yatırım fonlarında kullanılır. (Altaş, 2008:21) Vekâlet sukukunda, ikincil piyasalarda işlem görmesi bakımından faizsizlik prensibine uydurulamayan sukuk çeşitleri bir havuzda toplanarak ikincil piyasalarda işlem görebilir hale getirilmektedir. (DIFC, 2009:57)

İstismar, terim olarak yatırım anlamında kullanılmaktadır. Genellikle gayrimenkullerden oluşan varlıklar için sukuk ihraç edilmesi aşamasında kullanılır. Ancak evrensel bir yöntem değildir. Yatırımlardan elde edilen gelirler sukuk yatırımcılarına yapılan ödemelerde kullanılmaktadır. (DIFC, 2009:51)

Yukarıda sayılan sukukların dışında, hisse senediyle değiştirilebilir ve hisse senedine dönüştürülebilir sukukları da sukuk çeşitleri içinde saymamız mümkündür. Hisse senediyle değiştirilebilir sukukta, sukuklar önceden belirlen bir değişim fiyatı üzerinden ihraççısının hisse senetleri ile değiştirilebilmektedir. Sukuk ihraççısı ve hisse ihraççısı aynı şirkettir. Son yıllarda sukuk ihraççısının hisselerinin ilk halka arzında sukuk maliklerine böyle bir hak tanınmaktadır. Hisse senedine dönüştürülebilir sukuk, hisse senediyle değiştirilebilir sukukla benzer özellikler taşımaktadır. Burada sukuklar sukuk ihraççısının hisseleri yerine önceden bilinen başka bir şirketin (genellikle sukuk ihraççısının iştiraki olan bir şirketin) hisselerine dönüştürülmektedir. Diğer bir deyişle, dönüştürülebilir sukuk, üzerinde sokuğun ihraççısı dışında bir şirketin hissesine gelecekte belli bir vadede belirlenen şartlar çerçevesinde dönüştürülebilme opsiyonu bulunmaktadır. Sukuk ihraçını portföyünde bulunan hisse senetlerini elden çıkarmak için bu tip yöntemlere başvurabilmektedir. (Küçükçolak, 2008:36,37)

### **1.7. Sukukun Avantajları ve Dezavantajları**

Sukukun avantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Sukuk orta ve uzun vadede faizsiz getiri sağlayan bir sermaye piyasası ürünüdür.



- Uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirme ve derecelendirmenin yapılması yatırımcılar tarafından sukukun risk/getiri analizinin yapılmasında rehber olarak kullanılmaktadır.
- Kolay ve etkin ödeme yapılmasıyla yatırım süresince düzenli gelir akışı sağlanmaktadır.
- Likit bir enstrümandır ve ikincil piyasada işlem görebilmektedir. (Nisar, 2008:173)
- Kaynak firmanın ve yatırımcıların likiditesinde artış, sermaye piyasasındaki diğer ürünlerin risk primlerini azaltacak ve böylece müteşebbislere daha düşük yatırım maliyetiyle katkıda bulunacaktır.
- Menkul kıymetleştirilmiş varlık piyasasına yapılan yatırım akışının artması.
- Yeni ve çeşitli yatırım kaynaklarının sermaye piyasası aracılığıyla sunulması, kurumsal ve pasif yatırımcılara daha çekici gelebilir.
- Menkul kıymetleştirme ve menkul kıymet ihracında uzmanlaşmış sermaye piyasası oyuncularının sermaye piyasalarına katılmalarını sağlayarak sermaye piyasalarının gelişmesine yardım edebilir.
- Sukuk piyasalarının gelişmesiyle, değişik türdeki varlık ve sözleşme havuzlarındaki değişik sukuk çeşitlerinde uzmanlaşmış ihraççılar yatırım maliyetlerinin daha da düşmesini sağlayacaktır. (Ali, 2005:47)

Sukukun dezavantajları da aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Sukuklar, çeşitli ekonomi ya da hükümet politikalarından kaynaklanan riskler içerebilir.
- Sabit getirili sukuklarda faiz oranlarının değişmesiyle ödemelerde problem oluşabilmektedir.
- Uluslararası kur riskinin değişmesiyle birlikte yabancı para cinsinden ihraç edilecek olan sukuklarda, sukukların değerinin ani değişiminden dolayı risk oluşabilmektedir.
- Yapılan sukuk ihracının iyi bir denetimden geçmemesi durumunda, faizsizlik ilkesine aykırı bir durumla karşı karşıya kalınabilmektedir. Bu riske maruz kalmamak için şeffaflık önemlidir.
- Bazı sukuk ihraçlarında, kupon bedelini ödeyememe, borcu zamanında ödeyememe ve itfa bedelini ödeyememe gibi uygulamaya ilişkin riskler olabilir.
- Sukuklar varlığa dayalı olduğu için varlığın kaybedilmesi durumu bir risk çeşidi olarak karşımıza çıkmaktadır.
- İkincil piyasaların yeterince gelişmemesinden dolayı, yatırımcılar ellerinde bulundurdukları sukukları ikincil piyasada alış-satışını yeteri kadar gerçekleştiremeyebilirler. Bu durum dolaylı olarak likidite riskine yol açmaktadır. (Aslan, 2012:90,91)

## İKİNCİ BÖLÜM

### DÜNYADA VE TÜRKİYE DE SUKUK UYGULAMALARI

Bu bölümde dünyada ve Türkiye’de yapılan sukuk uygulamaları ilişkin örneklere yer verilecektir. Ayrıca bu bölümde çeşitli dünya ülkelerince ihraç edilen sukuklara ilişkin çeşitli örneklere de kısaca yer verilecektir.

#### 2.1. DÜNYADA SUKUK UYGULAMALARI

##### 2.1.1. Almanya

Alman yasalarında sukuk için teşvik edici bir düzenleme bulunmamaktadır. Buna rağmen 2004 yılında Almanya’da Saxony Anhalt eyaleti tarafından batı dünyasında bir ilk olmak üzere Hollanda da kurulan bir SPV aracılığıyla Lüksemburg ve Bahreyn’de 5 yıllık bir sukuk ihracı yapılmıştır.

Söz konusu sukuk ihracına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

**Tablo 5:** Almanya Saxony Anhalt Eyaleti Sukuk İhracı

<b>Sukuk İsmi</b>	Saxony Anhalt Sukuk	<b>İhraç Miktarı</b>	100.000.000 EUR
<b>Statü</b>	Vadesi Dolmuş	<b>İhraççı İsmi</b>	Stichting Sachsen-Anhalt Trust
<b>Sukuk Tipi</b>	İcara	<b>Ülke</b>	Almanya
<b>Vadesi</b>	5 Yıl	<b>Kapanış Tarihi</b>	1 Haziran 2004

**Kaynak:** <http://www.zawya.com>, 27.11.2013

##### 2.1.2. İngiltere

Birçok sukuk işleminin Londra’da yatırımcılara arz edildiği İngiltere’de sukuk, gerekli diğer şartları da (Sukukun yatırımcısı sukuk konusu varlığın sahibi niteliğindedir ve sukuku çıkaran kuruluş, sukukun çıkarıldığı varlığın performansına bakılmaksızın senet üzerinde yazılı değer % 100’ünü

ayrıca dönemsel tutarları yatırımcıya ödemek zorundadır.) taşımak şartıyla FSA<sup>3</sup> ya göre GDR (Global Debt Group) tarafından “Garanti Edilmiş Borç” olarak sınıflandırılır.

İngiltere’de sukuk türü senetlerin işlem gördüğü iki tür borsa mevcuttur.

- London Stock Exchange (LSE), resmi düzenlemelere tabi olan piyasayı işletmektedir.
- LSE Professional Securities Market

Bu iki piyasada kabul edilen senetler resmi listeye dâhil edilmektedir. İngiltere’de devlet hazinesi tarafından sukuk çıkarılmasına yönelik çalışmalar olmasına rağmen uygulamada henüz böyle bir ihraç olmamıştır. (Hartoka, 2012:78)

### **2.1.3. Fransa**

Fransa İslami sektöre uyum konusunda bazı gelişmeler kaydetmiştir. Ekonomi bakanı tarafından 2008 yılında yapılan açıklama sonrasında, İslami finansal araçlarla ilgili mali uyumlaştırmalar yavaş fakat kararlı bir şekilde ilerledi. Ancak İslami araçların gelişmesi çok aşamalı seyretmektedir.

Fransa’da yapılan bir diğer çalışma da mali düzenlemelerin ve vergi kanunlarının İslami finansal araçları da içerecek şekilde düzenlenmesidir. Bu düzenlemelerin amacı, Fransa’daki İslami finansı yasal çerçevede tanımlamaktır.

Bununla birlikte Fransa’da bazı bankalar İslami ticaret bankacılığı kapsamında bireysel müşterileri için vadeli mevduat hesabı açmışlardır. Geçen yaz Fransa’da İslami kurallarla uyumlu iki sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Bu sukuklardan birincisi helal gıda sektörünü finanse etmek için ihraç edilmişken diğeri güneş panellerinin geliştirilmesi alanına yönelik yapılan yatırımların finansmanı ile ilgilidir. (The First French Sukuk, <http://www.zawya.com>)

### **2.1.4. Bahreyn**

13 Temmuz 2001’de körfez bölgesinde ilk olarak Bahreyn Para Kurumu İslami kanunlara göre yapılandırılmış hükümet tahvilleri çıkarılmasını önerdi. 25 milyon dolarlık bu tahvil selem sukukuydu. Selem sukuku ile Bahreyn faiz içermeyen ilk İslami tahvil için yıllık %3,95’e tekabül eden karma bir getiri sağlayarak faizsizlik ilkesini sağlamayı başardı. Getiri, piyasa faiz oranlarından ziyade, fonlar üzerindeki gerçek hükümet beklentilerine uygun şekilde hesaplanmaktaydı. 12 Eylül 2001’de vadesi dolan ilk menkul kıymetler ile yeni ihraç edilenler, her üç ayda tekrar edecek bir süreçle piyasaya sürüldü.

Bahreyn’de İslami para piyasasının kurulması, tahmin edildiği gibi uzun dönemli İslami menkul kıymet piyasalarının (özellikle tahvillerin) oluşmasına sebep olacaktır. Bahreyn, Batı Asya ve körfez bölgesinde, güney doğu Asya’da Kuala Lumpur’a benzer bir rol oynayacaktır.

---

<sup>3</sup> İngiltere’de FSA, FCA’ya (Financial Conduct Authority) dönüştürülmüştür.

2002 Şubatında Bahreyn’de, Kuveyt Maliye Kurumu, Dubai İslam Bankası ve Bahreyn İslam Bankası’nın her birinin 5 milyon dolar vermesiyle İslami Likidite Yönetim Merkezi kuruldu. İslami kurallara uygun menkul kıymetler, hükümetler, mali kurumlar ve şirketler tarafından merkez aracılığı ile satın alındı ve bir araya getirildi ve borsada işlem gören ve kaynak varlığın değerine endeksli sukuklar ihraç edildi. (Wilson,2013:12)

### **2.1.5. Katar**

Katar küresel sukuku 2003 yılı Ekim ayında bir anonim şirket olarak (Katar uluslararası İslam Bankası ve HSBC’nin ortak teşebbüsü olarak özel amaçlı bir şirket şeklinde)Katar hükümeti tarafından Doha’da kurulmuştur. 8 Ekim 2003 tarihinde, Katar Hükümeti vadesi 2010 yılı olan 700.000.000 milyon dolar değerinde bir sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Bu ihraçtan elde edilen gelirden, Katar Doha’da bulunan Hamad Tıp Şehrinin inşası ve geliştirilmesinin finansmanında faydalanılmıştır.

Her bir sukuk yatırımcısı, tıp kompleksinden Ekim 2003 ve 2010 tarihleri arasında müşterek yararlanma hakkına sahiptir. Anlaşmaya göre özel amaçlı şirket, Katar Hükümetinden arazileri satın alacak ve onların kullanma hakkını sukuk ihraç ederek yatırımcılara tekrar satacaktır. Kâr dağıtımı her nisan ve ekim ayının 9’uncu günüdür.

Özel amaçlı şirket yatırımcılar adına esas icara sözleşmesine göre arazileri tekrar Katar Hükümetine kiralayacaktır. İhraççı ve hükümet arasında yapılan anlaşma hükümlerine göre, kira ödemeleri altı aylık dönemler halinde libora belli bir marj ilave edilerek hesaplanacaktır. (Tariq, 2004:31)

### **2.1.6. Malezya**

İncelenen kaynaklara göre dünyanın ilk modern anlamdaki sukuk işleminin yapıldığı Malezya’da sukuk uygulamaları için yasal çerçeve aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur.

Malezya’da sukuk ile ilgili yasalarda biri Sermaye piyasası ve Hizmetleri Kanunu diğeri de Şirketler Kanunu olmak üzere iki tanedir. Ayrıca yasalara ek olarak düzenleyici kuruluşlar ( Securities Commission ve Bank Negara) tarafından yayınlanan yönergeler mevcuttur. Bunların dışında Malezya’da özel borçlanma senetlerinin halka arz edilmesiyle ilgili yönetmelikler ve İslami borçlanma senetlerine ilişkin yönetmelikler de mevcuttur. (Hartoka, 2012:77)

Malezya tarafından ihraç edilmiş örnek bir sukuk ihracı bilgileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 6:** Malezya Devleti Sukuk İhracı

<b>Sukuk İsmi</b>	Bank Negara IDM Sukuk	<b>İhraç Miktarı</b>	500.000.000 MYR
<b>Statü</b>	Açık	<b>İhraççı İsmi</b>	Bank Negara Malaysia
<b>Sukuk Tipi</b>	Murabaha	<b>Ülke</b>	Malezya
<b>Vadesi</b>	154 Gün	<b>Kapanış Tarihi</b>	22 Ocak 2014

**Kaynak:**<http://www.zawya.com>, 30.11.2013

## 2.2. TÜRKİYE’DE SUKUK UYGULAMALARI

Türkiye’de sukuk uygulamalarını iki açıdan değerlendirebiliriz. Birinci özel kuruluşlar tarafından ihraç edilen sukuklar, diğeri devlet tarafından ihraç edilen sukuklar.

### 2.2.1. Özel Kuruluşlar Tarafından İhraç Edilen Sukuklar

Türkiye’de şimdiye kadar çeşitli kuruluşlar tarafından sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Bu ihraçlardan bir tanesi de KT Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş. (KT) tarafından gerçekleştirilen sukuk ihracıdır. KT, Kuveyt Türk Katılım Bankasının bir iştirakidir. Bu nedenle KT’nin yaptığı ihraçlar dolaylı olarak Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından gerçekleştirilmiş olmaktadır.

KT, 24 Ağustos 2010 tarihinde 100 milyon dolar değerinde, 30 Ekim 2011 tarihinde ise 350 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. KT tarafından yapılan ilk ihraç, Islamic Finance News tarafından “Türkiye’de Yılın İşlemi, Yılın İşlemi ve Yılın Sukuk İşlemi” alanlarında ödüle layık görüldü. (<http://www.finansgundem.com>)Yine bu ihraç, Euro Money tarafından “Yılın En Yenilikçi İşlemi” ödülüne layık görülmüştür. (<http://ekonomi.bugun.com.tr>)

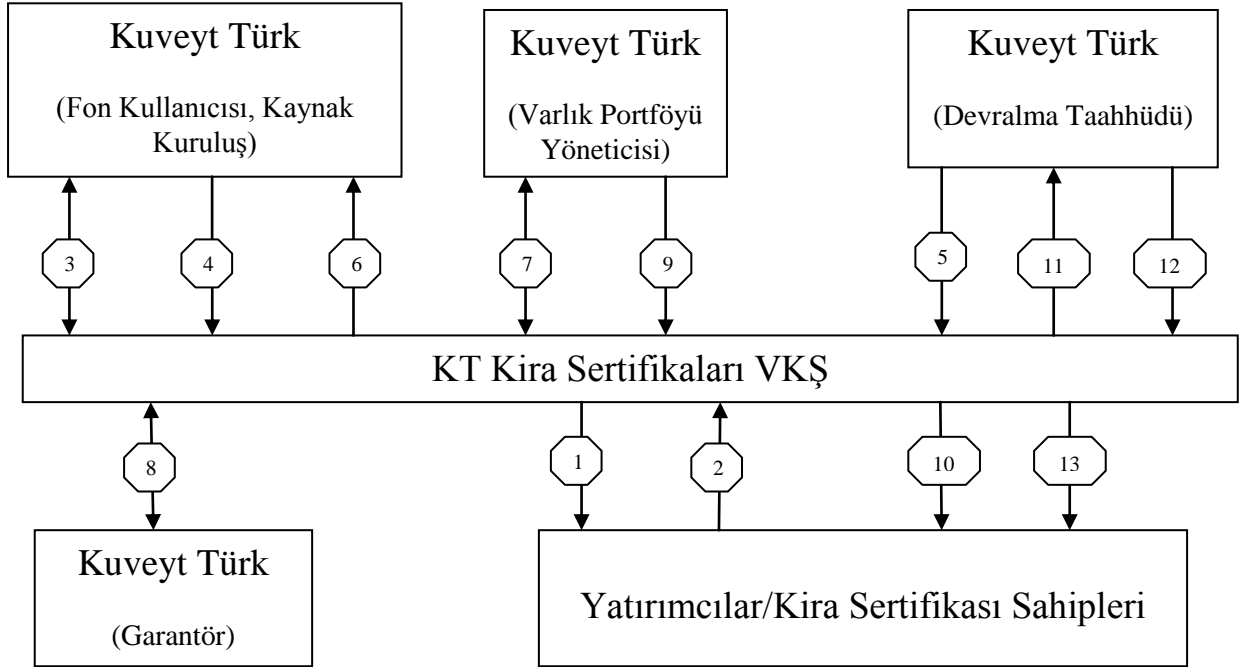
Bu ihraçlar dışında KT yeni bir ihraç daha gerçekleştirmiştir. En son gerçekleştirilen bu ihraçla ilgili bilgiler aşağıdaki gibidir.

Vade (Gün)	364
Sabit Yıllık Basit Getiri Oranı	%9,10
Dönemsel Sabit Kupon Oranı	%2,27
Fiyat (TL)	100,00

Kupon Ödeme Tarihleri	Vade Başlangıç Tarihi	19 Kasım 2013
	1. Kupon Ödeme Tarihi	18 Şubat 2014
	2. Kupon Ödeme Tarihi	20 Mayıs 2014
	3. Kupon Ödeme Tarihi	19 Ağustos 2014
	4. Kupon ve Anapara Geri Ödeme Tarihi (İtfa Tarihi)	18 Kasım 2014

Yukarıda tabloda, sukuk ihracına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. KT, Kuveyt Türk'ün finansal kiralama işlemleri nedeniyle elinde bulunan makine, teçhizat ve gayrimenkul gibi finansal kiralama varlıklarını kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına satın almak amacıyla söz konusu varlık portföyü ve bu varlık portföyünden elde edilecek gelirler (kira gelirleri) üzerinde sertifika sahiplerinin hak sahibi olmalarını sağlayacak şekilde kira sertifikası ihraç eder. Bu ihraç ile ilgili nakit akışları kira sertifikası yapısına ilişkin şema ve özet nakit akımları aşağıdaki şekilde yer almaktadır.

**Şekil 7: KT Tarafından İhraç Edilen Sukukun İşleyişi**



**Kaynak:** <http://www.ktksvks.com.tr>, 03.12.2013

Yukarıdaki tabloda yer alan aşamalar aşağıdaki gibidir.

1- Kira sertifikası ihracı

- 2- KT, kira sertifikası ihracı neticesinde sertifika sahiplerinden varlık portföyünün bedelini tahsil eder.
- 3- Satıcı/Kuveyt Türk ile Alıcı/KT arasında varlık portföyünün devrine ilişkin devir sözleşmesi imzalanır.
- 4- Devir sözleşmesi kapsamında Kuveyt Türk KT'ye varlık portföyünü devreder.
- 5- Kuveyt Türk belirli bir süre sonunda varlık portföyünü ihraç tutarı üzerinden geri almayı taahhüt eder.
- 6- KT sertifika sahiplerinden tahsil ettiği bedeli, varlık portföyünün devir bedeli olarak Kuveyt Türk'e öder.
- 7- KT, varlık portföyünü yönetmesi için bir yönetim ve vekâlet sözleşmesi ile Kuveyt Türk'e vekâlet verir. Kuveyt Türk bu vekâlet çerçevesinde varlık portföyünden elde edilen kiralardan tahsilâtını KT adına yapma, kira gelirlerinin sözleşme hükümlerinde belirlenen kısmını KT'ye dönemsel olarak ödeme, kalan tutarı ise bu hizmete mukabil vekâlet ve yönetim ücreti olarak uhdesinde tutma hakkını elde eder.
- 8- Kuveyt Türk diğer akitlerden bağımsız olarak bir garanti sözleşmesi akdederek, üçüncü kişilere kiralandan leasing'e konu varlıkların kira alacaklarını vadesinde ve düzenli olarak KT'ye ödemeyi taahhüt eder.
- 9- Kuveyt Türk yönetim ve vekâlet sözleşmesinin hükümleri çerçevesinde kira sertifikası ihracına ilişkin izahname ve sirkülerde belirlenen tahmini/beklenen dönemsel gelir tutarını (Periyodik Ödeme Tutarı) ilgili dönemlerde KT'ye öder.
- 10- KT, yukarıda belirtilen periyodik ödeme tutarını kira sertifikasındaki payları oranında sertifika sahiplerine dağıtır.
- 11- Kuveyt Türk, kira sertifikalarının vadesinde varlık portföyünü devralma taahhüdü kapsamında ihraç bedeli üzerinden geri alır.
- 12- Kuveyt Türk devraldığı varlık portföyünün bedelini KT'ye öder.
- 13- KT, varlık portföyünü Kuveyt Türk'e devretmesinden elde ettiği tutarı, sertifika sahiplerine vade sonunda payları oranında öder. (<http://www.ktksvks.com.tr>)

KT, şirketi kira sertifikalarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi için başvuruda bulunmuştur. (<http://borsaistanbul.com>)

Türkiye'de özel sektör tarafından ihraç edilen bir diğer sukuk ise Albaraka Türk tarafından ihraç edilen sukuktur. Albaraka Türk tarafından ihraç edilen sukuk, 200 milyon dolar değerinde 5 yıl anapara geri ödemesiz 10 yıl vadeli ikincil sermaye benzeri sukuktur. İhracında getiri oranı planlanan şekilde yıllık yüzde 7,75 olarak gerçekleşmiştir. Global Koordinatörlük görevini BNP Paribas'ın üstlendiği işlemde ayrıca Al Hilal Bank, Barwa Bank, Emirates NBD ve Nomura International 'Ortak Lider Yönetici' olarak görev almıştır.

Özellikle Körfez ve Avrupa ülkelerindeki toplam 64 yatırımcıdan iki kat talebin geldiği ihraca, Körfez ülkelerinden yüzde 56, Avrupa'dan yüzde 26, İngiltere'den yüzde 10, Asya'dan yüzde 5 ve diğer bölgelerden yüzde 3 katılım sağlandı. İhracın yüzde 36'sı bankalara, yüzde 37'si özel bankalara, yüzde 15'i yatırım fonlarına ve yüzde 12'si de diğer yatırımcı hesaplarına yapıldı.(<http://www.hurriyet.com.tr>)

Türkiye'de sukuk ihraç eden diğer bir katılım bankası da Türkiye Finans'tır. Türkiye Finans bu ihracını kendi kiralama şirketi olan TF Varlık Kiralama A.Ş. aracılığı ile yapmıştır. Bu ihraç ile ilgili özet bilgi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 7:**Türkiye Finans Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikası Özet Bilgi Tablosu

<b>Kira Sertifikaları Hakkında Genel Bilgiler</b>	
<b>İhraççı Şirket</b>	TF Varlık Kiralama A.Ş.
<b>Ürün</b>	Kira Sertifikası
<b>İhraç Miktarı</b>	100 milyon TL
<b>Talep Toplama</b>	15 – 16 Ocak 2014
<b>Takas Günü</b>	20 Ocak 2014
<b>Yıllık Getiri Oranı</b>	%9,60-%10,10 Aralığında
<b>Gelir Dağıtımı</b>	3 Ayda Bir Sabit (Toplam 2 kez)
<b>Vade</b>	6 Ay (179 Gün)
<b>Minimum talep</b>	1.000 TL
<b>İhraç Piyasası</b>	TL Yurtiçi
<b>İhraç Yöntemi</b>	Halka Arz
<b>Konsorsiyum Lideri</b>	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
<b>Konsorsiyum Üyesi</b>	Bizim Menkul Değerler A.Ş
<b>Kotasyon</b>	Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı

**Kaynak:** <http://www.tfvarlikkiralama.com.tr/Kira-Sertifikasi/Ihraclar.aspx>

Türkiye Finans gibi Bank Asya'da kira sertifikası ihracı gerçekleştirmiştir. Bank Asya tarafından yapılan kira sertifikası ihracı iki başlık altında gerçekleştirilmiştir. Birincisi normal olarak halka arz edilen diğeri ise nitelikli yatırımcılar için arz edilen kira sertifikalarıdır. Halka arz suretiyle gerçekleştirilen kira sertifikaları; Bank Asya'nın mülkiyetinde bulunan gayrimenkuller ve leasing varlıklarının Asya VKŞ aracılığıyla menkul kıymetleştirilerek yatırımcılara satılması, ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilen tutar ile satış tutarının ödenmesi, varlıkların kira süresi boyunca Bank Asya tarafından dönemsel kira ödemelerinin yapılması, söz konusu kira ödemelerinin Asya VKŞ tarafından belirlenen dönemlerde yatırımcılara kupon ödemeleri olarak yapılması ve vade sonunda varlıkların Bank Asya'ya devredilerek menkul kıymetlerin itfa edilmesi sürecini içeren ihraç şeklidir. Asya VKŞ tarafından halka arz kapsamında 05.03.2013 tarihinde ihraç edilen 125.000.000 TL nominal değerli 4 defa gelir dağıtımı bulunan menkul kıymet 04.03.2014 tarihinde 4. ve son kupon



ödemesiyle birlikte itfa edilmiştir.(<http://www.asyavks.com.tr/ihraclar.html#>) Bu ihraca ilişkin özet bilgi tablosu aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 8:**Bank Asya Tarafından Halka Arz Edilen Kira Sertifikası Özet Bilgi Tablosu

<b>ISIN Kodu</b>	TRDASVK31417
<b>İhraç Tarihi</b>	05.03.2013
<b>Getiri</b>	%7,10
<b>Vade</b>	364 Gün
<b>Nominal Tutar</b>	125.000.000 TL
<b>Kira Tarihleri</b>	04.06.2013
	03.09.2013
	03.12.2013
	04.03.2014
<b>Kira Tutarı</b>	2.218.746,00 TL
<b>İtfa Tarihi</b>	04.03.2014

**Kaynak:** <http://www.asyavks.com.tr/ihraclar.html#>

Bank Asya tarafından ihraç edilen diğer bir kira sertifikası türü de nitelikli yatırımcılara yönelik olmaktadır. Nitelikli yatırımcılara yönelik ihraç edilen kira sertifikası; Asya VKŞ'nin ihraç ettiği kira sertifikaları karşılığında yatırımcılardan topladığı bedeli vekil statüsündeki Bank Asya'ya müşterileri ile yapacağı murabaha işlemlerinde kullanması için iletmesi, Bank Asya tarafından murabaha işlemlerinden elde edilen kârın belirlenen kısmının periyodik olarak yine müvekkil statüsündeki Asya VKŞ üzerinden yatırımcılara kupon ödemelerinin yapılması ve vade sonunda menkul kıymetlerin itfa edilmesi sürecini içeren kira sertifikası şeklindedir. Asya VKŞ'nin başvurusu sonrasında SPK'nın 13.09.2013 tarih ve 31/1030 sayılı kararıyla bir yıl içerisinde, nitelikli yatırımcılara ihraç edilmek üzere 1.250.000.000 TL ihraç limiti onaylanmıştır. Söz konusu limit dâhilinde 2013 ve 2014 yılı içerisinde 7 tertip menkul kıymet ihracı gerçekleştirilmiş olup bunlardan 2 adedinin kupon ödemeleriyle birlikte itfa işlemleri gerçekleştirilmiştir. Gelir dağıtımı ile itfa tarihleri aynı gün olan menkul kıymetlere ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. (<http://www.asyavks.com.tr/ihraclar.html#>)

**Tablo 9:**Bank Asya Tarafından Nitelikli Yatırımcılara Arz Edilen Kira Sertifikası Özet Bilgi Tablosu

Tertip	Tertip Limiti	ISIN Kodu	İhraç Tarihi	Getiri Oranı	Vade (Gün)	Satılan Nominal Adet	Kira/İtfa Tarihi	Kira Tutarı
1	75.000.000	TRDASVK21418	05.11.2013	%8,50	98	75.000.000	11.02.2014	1.735.425
2	50.000.000	TRDASVK21426	26.11.2013	%9,00	91	50.000.000	25.02.2014	1.137.500
3	50.000.000	TRDASVK41416	10.12.2013	%9,40	119	50.000.000	08.04.2014	1.533.600

4	70.000.000	TRDASVK41424	17.12.2013	%9,30	105	70.000.000	01.04.2014	1.898.750
5	80.000.000	TRDASVK41432	06.01.2014	%10,10	91	80.000.000	07.04.2014	2.042.480
6	50.000.000	TRDASVK51415	18.02.2014	%11,50	91	50.000.000	20.05.2014	1.453.450
7	75.000.000	TRDASVK51423	11.03.2014	%12,00	77	25.546.000	27.05.2014	655.689

**Kaynak:** <http://www.asyavks.com.tr/ihraclar.html#>

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi için geliştirilen ve Türkiye’de ilk defa proje finansmanı amaçlı ihracı gerçekleştirilen Kira Sertifikası, 1 yıl vadeli 100 milyon lira nominal tutarlı ihraç, ihraç gününde gelen 300 milyon TL’nin üzerinde talep ile karşılaştı. Kira sertifikası, Aktif Bank tarafından İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesine yönelik özel olarak geliştirilmiştir. 100 milyon lira tutarındaki, Türkiye’nin ilk proje finansmanı amaçlı Kira Sertifikası ihracına 3 kattan fazla talep gelmiştir.

Mudaraba Sukuku şeklinde yapılan ihraç, özel amaçlı bir şirket olarak kurulan ihraççı Aktif Bank Sukuk Varlık Kiralama A.Ş. ile kaynak kuruluş (Mudarib) İFM İnşaat Taahhüt A.Ş. arasında bir tarafın finansman imkânları diğer tarafın ise inşaat/gayrimenkul proje geliştirme bilgisi ile katıldığı bir kâr ortaklığı anlaşması çerçevesinde gerçekleşti. Bu anlaşma çerçevesinde ihraççı kuruluş, kaynak kuruluşa inşaatın yapılması amacıyla sermaye piyasalarından elde edilen kaynağı aktarmakta ve vade süresi olan 1 yılın sonunda ön satışlardan elde edilen kar ve anaparanın ihraççı üzerinden yatırımcılara ödenmesiyle Kira Sertifikası itfa edilmiş olmaktadır. Aktif Bank’ın İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi için geliştirdiği Kira Sertifikası’nın Uzun Vadeli Ulusal Notu JCR Eurasia Rating tarafından “çok yüksek” düzeyde yatırım yapılabilir seviyeyi ifade eden “AA- ( Trk ) olarak belirlendi. (<http://www.finansgundem.com>)

Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO), Singapur merkezli AFG Capital Management’in New York ofisi ile Sapphire Residence portföyündeki konutların 245,5 milyon dolara kadar, öncelikle Körfez bölgesindeki mevcut SUKUK fonları dâhilinde değerlendirilmesi için yetkilendirme anlaşması yaptığını duyurdu. Şirketten KAP'a yapılan açıklamada, söz konusu anlaşmanın dört ay süreli olduğu belirtilirken, hazırlanmakta olan mütekabiliyet yasasına uygun olarak şirketin büyüyen gayrimenkul portföy yatırımlara fon sağlanması ve yeni yatırımlarda kullanılmasının hedeflendiği ifade edildi. (<http://www.sabah.com.tr>)

## 2.2.2. Devlet Tarafından İhraç Edilen Sukuklar

Hazine Müsteşarlığı uluslararası sermaye piyasalarında kira sertifikası ihracı olanaklarını araştırmak üzere HSBC, QInvest ve Standart Chartered’a yetki verdi. Hazine yaptığı sukuk ihracının

vadesini 5 yıl olarak belirledi. Getiri oranı ise 4,557 (mid swap oranı+300 bp) olarak belirlendi. Hazine tarafından ihraç edilen sukuk tutarı 1,25 milyar doları buldu. Sukuk ihracına 330 yatırımcının ilgi gösterdiği, ihraç tutarının 6 katının üzerinde talep geldiği, kira sertifikasının yüzde 27'si Orta Doğu, yüzde 19'u Türkiye, yüzde 19'u İngiltere, yüzde 14'ü Avrupa, yüzde 11'i ABD ve yüzde 10'u Asya ve diğer bölgelerdeki yatırımcılara satıldığı görülmektedir. (<http://www.bloomberght.com>)

Hazine tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına ilişkin teknik bilgiler aşağıdaki paragraflarda açıklanmıştır.

**ISIN Kodu:** Menkul kıymetlerin tanımlamasında İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından oluşturulan koddur. ISIN kodu 12 haneden oluşmaktadır. İlk iki hane ülke kodunu (Türkiye için TR), 3. hane menkul kıymetin türünü (D = Kira Sertifikaları), 4 - 9. haneler menkul kıymetin itfa tarihinin gün, ay ve yılını, 10. hane menkul kıymetin TL ya da yabancı para cinsinden olduğunu ve tüm menkul kıymet, anapara veya kupon olduğunu, 11. hane aynı itfa tarihine denk gelen, aynı özelliklere sahip menkul kıymetlere verilen sıra numarasını belirtmekte olup 12. hane kontrol hanesi olarak kullanılmaktadır.

**Valör Tarihi:** Yatırımcıların satın aldıkları tutarı Hazine'nin TCMB nezdindeki hesabına ödeme yapmakla yükümlü oldukları gündür. Ayrıca, bu kira ödeme döneminin başlangıç tarihidir.

**İtfa Tarihi:** Kira Sertifikası bedelinin ödemesinin yapıldığı gündür. Şayet ödeme günü hafta sonu ya da resmi tatile denk gelirse ödeme takip eden ilk işgünü yapılır.

**Vadesi:** Kira Sertifikalarının itfa tarihi ile valör tarihi arasındaki gün sayısıdır.

**Kira Oranı:** Kira Sertifikası sahiplerine taşınmaz satış bedeli üzerinden altı ayda bir yapılacak olan kira ödemesine baz teşkil edecek oranı ifade eder.

**Kira Ödeme Dönemi:** Kira ödemelerinin hangi aralıklarla yapılacağını gösterir ve kira sertifikalarında bu dönem 182 gündür.

**Miktar:** Doğrudan satış yöntemi kapsamında Kira Sertifikası almak isteyen bankalara satılan tutarı ifade etmektedir.

**Kapsam:** İlgili yıl içerisinde ihracı gerçekleştirilen Kira Sertifikalarına ilişkin bilgileri kapsamaktadır.

Bu şekilde ihraç edilen hazineye ait kira sertifikalarına ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır. (<http://www.hazine.gov.tr>)

**Tablo 10:** Hazine Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları

İsın Kodu	Para Birimi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Vadesi	Kira Oranı	Kira Ödeme Dönemi	Miktar (Bin TL)
TRD180215T17	TL Cinsi	20.02.2013	18.02.2015	2 Yıl	2,85	6 Ay	1.515.327
TRD190815T10	TL Cinsi	21.08.2013	19.08.2015	2 Yıl	4,50	6 Ay	1.817.300

**Kaynak:** <http://www.hazine.gov.tr>, 07.12.2013

### 2.2.3. Türkiye’de Sukuk İhraçlarının Başarılı Olabilmesi İçin Alınabilecek Önlemler

Türkiye’de sukuk çok dar kapsamlı bir şekilde uygulanmaktadır. Sadece kira sertifikasına dayalı olarak uygulanmaya başlanan sukuk aslında birçok ülkede önemli bir finansal araçtır. Türkiye’de de kira sertifikası- kira sukuku ilk uygulamada büyük başarı elde etmiş yoğun ilgi görmüştür. Bu başarının sürekli hale getirilebilmesi için yapılması gereken birçok düzenleme bulunmaktadır. Bu düzenlemeler yapılmadan sukuk piyasasının istenen düzeye gelmesi mümkün görünmemektedir. Dolayısıyla Türkiye’de sukuk ihraçlarının başarılı olması, sürdürülebilir ve derin bir sukuk piyasasının oluşturulması için bu konuda başarılı olmuş ülke uygulamaları dikkate alınması faydalı olacaktır. Bu çerçevede, uluslar arası deneyimler ışığında sukuk ihraçlarının başarılı olması ve sürdürülebilir ve derin bir sukuk piyasasının oluşturulması için alınması gereken bazı önlemler şunlardır; sukukların İslami prensiplere uygunluğunun belirlenmesi, ikincil piyasanın oluşturulması, sukuk performansının ölçülmesidir.

Geleneksel borçlanma araçları olan tahvillerin İslami prensiplere uyacak biçimde yeniden yapılandırılması sonucu sukuk ortaya çıkmıştır. Sukuk, İslam dinine göre haram olan faiz kazancı yerine yatırımcısına helal kazanç sunan menkul kıymetlerdir. Ancak sunulan kazancın helal olması yani İslam prensiplerine uygunluğunun belirlenmesi basit bir süreç olmayabilir. Sukuk ihraçlarının başarılı olması için, sukukların İslami esaslara uygunluğunun kabul görmüş bir merci tarafından onaylanması gerekmektedir. Diğer tüm İslami finansal araçların ihracında olduğu gibi birçok ülkede sukuk ihraçlarının da İslami kurallara uygunluğu aranmaktadır. Örneğin, Endonezya’da mudaraba sukuku ihracının İslama uygunluğu için Ulusal İslami Danışma Kurulundan (National Shariah Board) fetva alınması gerekmektedir. Benzer biçimde, Endonezya’da İslami sermaye piyasasında işlem görebilmeleri için tüm finansal araçların İslami danışma kurulu tarafından onaylanması zorunludur. İran’da ise sukuk ihraçları için 2007 yılında İran Menkul Kıymetler Borsasının bir organı olan İslami Danışma Kurulu İslama uygunluk onayı vermiştir. Bangladeş Hükümeti’nin 2004 yılında yaptığı sukuk ihraçlarında İslami prensiplere uyum sağlanmıştır.

Sukukun İslam prensiplerine uygunluğunun incelenmesinde ilk aşama, İslami bilim insanlarından oluşan İslami Denetim Kurulu (Shari’a Supervisory Board) onayının (fetva) alınmasıdır. Sonraki aşama, İslami Kontrol Departmanının (Shari’a Control Department) sukuk ihracında İslami

kurallara uyulup uyulmadığını denetlemesidir. Ancak, söz konusu İslami denetim, geleneksel iç ve dış denetimi gereksiz kılmaz. Aksine onları tamamlayıcı bir özellik göstermektedir. Benzer biçimde, sukuk ihraçlarının başarısı ve yatırımcıların korunması büyük ölçüde sermaye piyasalarını düzenleyen kurallar ile İslami danışma konseyinin Malezya örneğinde olduğu gibi uyumlu olmasına bağlıdır.

Sukukun pazarlanabilmesi için bir İslami danışma kurulunun varlığının yanı sıra böyle bir kurulun yapısı da önem arz etmektedir. Bir İslami danışma kurulunun bilgili, deneyimli, İslami finansman araçları konusunda yargılarına güvenilen danışmanlardan oluşmalıdır. İslami danışmanlar, yapacakları inceleme sonunda bir fetva vereceklerdir. Verilen fetva, inceleme konusu sukuk yapısının onaylanmasını ve Müslüman yatırımcılara yapılacak ticari işlemin İslami açıdan uygunluk bildirimini içermektedir.

Diğer yandan, sukukların İslami esaslara uygunluğunun incelenmesi sadece bireysel yatırımcıları değil kurumsal yatırımcıları da etkilemektedir. Örneğin İslami esaslara uygun yatırım yapacak bir yatırım fonunun iki önemli kriteri yerine getirmesi gerekmektedir. Birincisi, yatırım fonu sadece İslami prensiplere uygun hisse senetleri ve sukuka yatırım yapabilecektir. İkincisi, temel faaliyet alanı İslami prensiplere uygun olmayan şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yapılmayacaktır.

Sukukların İslami esaslara uygunluğunun denetlenmesi uygulamada büyük önem taşımaktadır. Örneğin, Kasım 2008 tarihinde, AAOIFI başkanı M. Taqi Usmani, sukuk işlemlerinin büyük bölümünün geleneksel tahvilleri taklit ettiklerini ve bu nedenle İslami finansal araç olarak kabul edilemeyeceklerine karar vermiştir. Bu karar, 80 milyar dolarlık sukuk stokunun beşte dördünü etkilemiştir. Ancak hüküm geriye doğru işletilmemiştir.

Sukukun hukuki boyutunu ve İslami prensiplere uyum konusunu önemli kılan bir diğer gelişme de sukukun geleneksel finansal araçlar (tahvil, bono, vb.) ile aynı sermaye piyasalarında ihraç edilmeye başlanmasıdır. Örneğin, geleneksel finansal kurumlar ve araçlar açısından dünyanın en büyük ve gelişmiş sermaye piyasasına sahip olan ABD’de sukuk ihracı yapılmıştır. Petrol ve doğalgaz alanında gerçekleşen söz konusu sukuk ihracı çözülmesi gereken bir takım problemleri ortaya çıkarmıştır. Geleneksel sermaye piyasası koşullarının geçerli olduğu ülkelerde sukuk ihracının başarısı büyük ölçüde ihracın İslami prensiplere uygunluğuna dayanacaktır. Bu uygunluğun sağlanması için Arapça bilen, İslami prensipler konusunda bilgili danışmanlara ihtiyaç duyulacaktır. Söz konusu danışman, sukukun İslami prensiplere uygunluğuna ilişkin fetva verecek ve sukukun yapılandırılmasında ve izlenmesinde önemli bir rol oynayacaktır. Bu çerçevede, hukuk şirketlerinin İslami finansmanın özelliklerini ve yöntemlerini iyi bilmeleri gerekecektir.

Sukuk ihraçlarının başarılı olması için bir önemli konu da ikincil sukuk piyasasının oluşturulmasıdır. Malezya ve Suudi Arabistan üzerinde yapılan incelemede, sukuk ihraçlarının başarısının büyük ölçüde SPV’lere bağlı olduğunu belirlenmiştir. Kuveyt sukuk piyasasının

geliştirilmesi için iki yasal düzenleme üzerinde durulmaktadır. Birincisi, sukuk ihraçlarında önemli role sahip olan SPV'lere ilişkin anlaşılır ve kapsamlı bir yasal altyapının geliştirilmesi önerilmektedir. İkincisi, sukuk ihracında önemli bir yere sahip olan menkul kıymetleştirme sürecine ilişkin yasal altyapının oluşturulması önerilmektedir. İkincil sukuk piyasasının gelişiminde para piyasası araçlarının ve kısa vadeli menkul kıymetleştirme'nin önemli rol oynayacağı ileri sürülmektedir. Ayrıca kısa vadeli sukukun, İslam bankalarının likidite yönetiminde kullanacağı para piyasası araçları haline geleceği beklenmektedir.

Sukukun performansının ölçülmesi ise ayrı bir konudur. Sukuk performansını ölçmeye yönelik olarak geliştirilmiş uluslararası endeksler bulunmaktadır. Örneğin, Dow Jones Islamic Market Index and the Dow Jones Citigroup Sukuk Index sukuk performansını ölçmek için kullanılan endekslerdir. Bu uluslararası endekslerin yanı sıra, yerel sukuk endekslerinin geliştirilmesi önem kazanacaktır. Menkul kıymetlerin performanslarının ölçülmesi ve yayınlanması menkul kıymetlere ilgiyi artırmak için önemli ve gerekli olacaktır. (Önal, Kandır, Yakar, 2013:86,87)

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE DE SUKUK UYGULAMA ÖRNEĞİ: KİRA SERTİFİKALARI

Bu bölümde Türkiye’de özel olarak Kira Sertifikaları adıyla adlandırılan sukuk uygulamalarıyla ilgili açıklamalara yer verilecektir. Kira Sertifikalarının vergisel boyutu, değerlemesi gibi hususlar ele alınacaktır. Ayrıca Kira Sertifikalarının gelişmesi adına çeşitli vergi kanunlarında yapılan düzenlemeler de kısaca açıklanacaktır.

#### 3. KİRA SERTİFİKALARI

##### 3.1. Kira Sertifikalarının Tanımı ve İşleyişi

Türkiye’de sukuk ile ilgili yapılan ilk düzenleme olarak SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) tarafından 07.06.2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Kira Sertifikaları Tebliğini sayabiliriz. Yukarıdaki bölümlerde de belirtildiği üzere sukuk faizsiz bir menkul kıymet olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle sukuk piyasası ve sukuk işlemlerinin Türkiye için yeni bir enstrüman olduğunu söyleyebiliriz. Zaten Türkiye’de düzenlemesi yapılan kira sertifikaları ise sukuk çeşitlerinden bir tanesidir. Sukuk çeşitlerinin bir bütün olarak Türkiye piyasasında yer aldığını söyleyemeyiz.

SPK tarafından hazırlanan ve 07.06.2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Kira Sertifikaları Tebliği, özel sektör şirketlerinin Kira Sertifikası ihracı yoluyla sermaye piyasalarından fon temin etmelerine imkân vermektedir.

Tebliğ ile getirilen düzenlemeler ve Kira Sertifikası ihracına ilişkin genel esaslar aşağıda yer almaktadır:

- Global bir yatırım aracı haline gelen ve "faizsiz tahvil" olarak da tanımlanan "Sukuk"a benzer bir enstrüman olarak Kira Sertifikası sermaye piyasamıza sunulmuştur.
- Kira sertifikası, özel sektör şirketlerinin (kaynak kuruluş), bir "Varlık Kiralama Şirketi" (VKŞ) aracılığı ve devret-kirala-devral yöntemiyle, mülkiyetlerindeki veya kiralamak suretiyle devralacakları varlıkları kullanarak finansman sağlamalarına imkân veren bir enstrümandır.

- VKŞ, yurt dışında özel amaçlı kuruluş (trust) olarak bilinen yapının, ülkemiz hukuk sisteminde bulunmaması sebebiyle asgari yükümlülüklerle kurulacak bir anonim şirket olarak düzenlenmiştir.
- Tebliğ ile yatırımcıların haklarının korunmasını ve VKŞ tarafından yatırımcılar hesabına devralınmış olan varlıkların veya bu varlıklardan elde edilen gelirlerin amacı dışında kullanılmasının önlenmesini teminen, VKŞ esas sözleşmesinin belirli şartları taşıması ve Kurulca onaylanmış olması zorunlu tutulmuştur.
- En temel borçlanma aracı olan tahvil ile aynı işleyiş yapısına sahip olan Kira Sertifikasının, satılıp kaynağa dönüştürülebilecek bir varlığa dayanak olarak ihraç edilmesi ve dolayısıyla daha korumalı bir yapı içermesi nedeniyle yatırımcılar açısından güvenli bir alternatif olarak ön plana çıkması beklenmektedir.
- Sistem temel olarak, kaynak kuruluşun VKŞ'ye devrettiği varlıkları daha sonra geri kiralaması suretiyle fon temin etmesi üzerine dayanmaktadır. VKŞ ilk etapta devraldığı bu varlıkların finansmanını ihraç edeceği kira sertifikası ile karşılamakta, söz konusu sertifikaların dönemsel ödemelerini ise kaynak kuruluştan gelen dönemsel kira gelirleri ile gerçekleştirmektedir. Vade sonunda ise kaynak kuruluşa geri devredilen söz konusu varlıklardan elde edilen gelir, kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılarak ihraç edilmiş olan kira sertifikası itfa edilmiş olmaktadır. (www.spk.gov.tr)

Bu düzenlemeler ışığında kira sertifikalarının özelliklerini ve sağlamış olduğu hakları aşağıdaki şekilde sıralayabilmemiz mümkündür:

- Ortaklık hakkı sağlamaktadır. Kira sertifikaları tahviller gibi birer borç senedi olmadıkları için alacaklılık yerine ortaklık hakkı sağlamaktadır.

- Kira sertifikaları belirli bir meblağı temsil etmekte ve aynı zamanda dönemsel gelir sağlamaktadır. Sertifikanın vadesi dolduğunda sahip olduğu itibari değer üzerinden geri alınmaktadır. Kira geliri sağladığı için de dönemsel getiri sağlamaktadır.

- Kira sertifikaları ihraç edenler açısından bir finansman ihtiyacı sağladığı gibi yatırım aracı niteliği de taşımaktadır.

- Varlık temelli bir menkul kıymetleştirme işlemidir. Böylece geri dönüş geliri tahmin edilebilir olmaktadır. Bu kira sertifikasının en önemli ayrıcalığı özelliği olarak ortaya konulmaktadır.

- Kira sertifikaları sadece bu amaçla kurulan ve ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olan VKŞ tarafından ihraç edilebilmektedir.

- Kira sertifikaları tamamen itfa edilmeden yeni bir ihraç söz konusu olmamaktadır. (Adıgüzel, 2010:32-51)



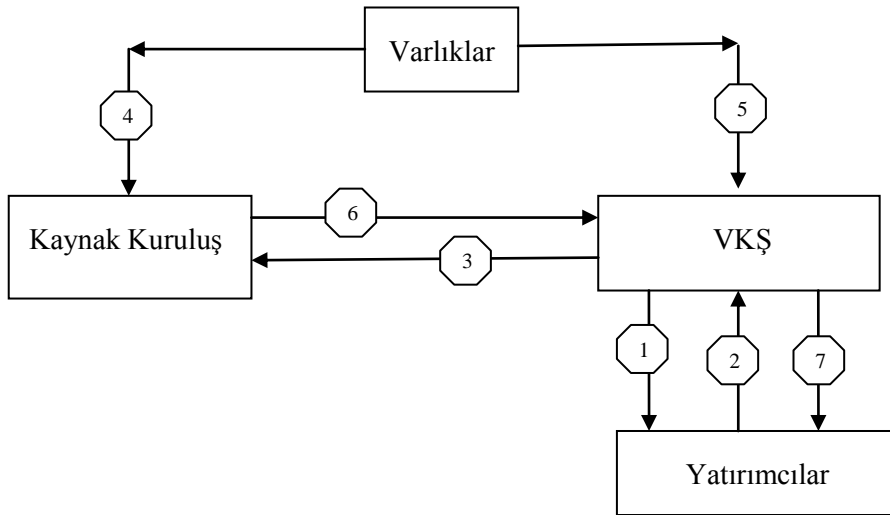
Bu tebliğde sadece tek bir sukuk türünün (sukuku icara) tanımlanmış olması ve diğer sukuk çeşitlerine olanak tanınamış olması, VKŞ'nin, uluslararası piyasalardaki benzerlerinin aksine sadece tek bir sukuk ihracı yapabilmesi ve VKŞ'nin oluşturulması için gerekli olan sermayenin belirtilmemiş olması açısından eksiklik olarak görülmektedir. (Adıgüzel, 2010:52)

Türkiye'de ihraç edilen kira sertifikaları borsada işlem görebilmektedir. Kira sertifikaları halka arz edilmek suretiyle, tahsisli olarak ya da nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilebilirler.

Kira sertifikaları; sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satım, ortaklığa, eser sözleşmesine, dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle VKŞ'ler tarafından ihraç edilebilir.

Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilir. Sahipliğe dayalı sukuk ihraç süreci aşağıdaki şekilde işler.

**Şekil 8:**Sahipliğe Dayalı Sukuk İhraç Süreci

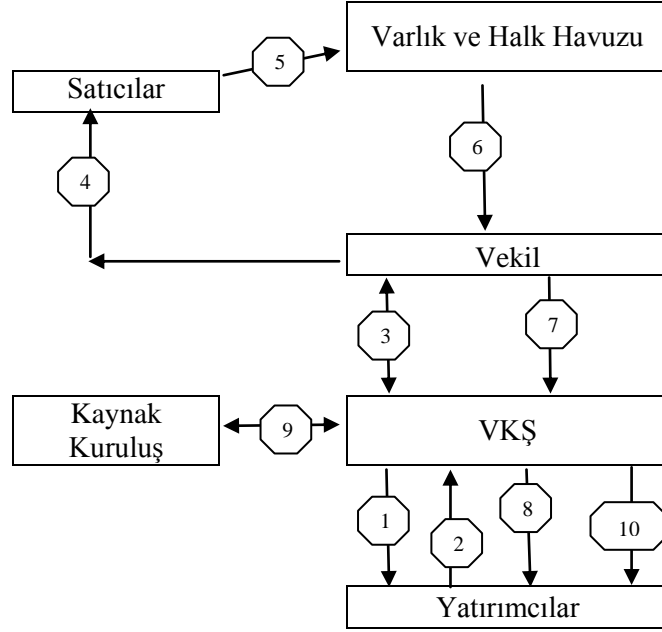


**Kaynak:** www.asyayatirim.com.tr

1. VKŞ yatırımcılara sahipliğe dayalı sukuk ihraç eder.
2. VKŞ sukuk belgesi karşılığında fonları toplar.
3. VKŞ topladığı fonlar kaynak kuruluşa devreder.
4. VKŞ fonlar karşılığında varlıklara sahip olur.
5. VKŞ varlıkları kaynak kuruluşa geri kiralar.
6. Kaynak kuruluş geri kiraladığı varlıklar karşılığında belirli periyotlarla kira bedeli öder.
7. VKŞ Kaynak kuruluş'tan aldığı ödemeleri kupon tarihinde yatırımcılara ulaştırır.

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşu ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dâhil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye aktarılması amacıyla ihraç edilir. Bu sukuk uygulamasına ilişkin süreç aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.

**Şekil 9:** Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sukuk İhraç Süreci



**Kaynak:** www.asyayatirim.com.tr

1. VKŞ yatırımcılara yönetim sözleşmesine dayalı sukuk ihraç eder.
2. VKŞ sukuk belgesi karşılığında fonları toplar.
3. VKŞ vekil ile yönetim sözleşmesi yaparak fonları vekile devreder. Yönetim sözleşmesi ile vekil VKŞ adına sukuk ihracı ile sağlanan fonları belli kriterlere göre kendi belirlediği varlık ve haklardan havuza yatırım yaparak getiri sağlar. Vekil ile kaynak kuruluş aynı olabilir.
4. Toplanan fonlar ile vekil tarafından belirlenen varlıklar bir ya da daha fazla satıcıdan alınır.
5. Varlık ve Haklar VKŞ adına vekil tarafından baştan anlaşılan kar oranını getirmek üzere tutulur ve yönetilir.
6. Vekil yönetim sözleşmesinde belirtildiği şekilde VKŞ adına varlıkları yöneterek belli bir getiri sağlar.
7. Varlıklardan elde edilen getiriden yönetim sözleşmesinde belirtilen periyodik dağıtım miktarı kadar VKŞ'ye devredilir. VKŞ'ye dağıtılan miktarın fazlası yönetim gideri olarak Vekil tarafından tutulur. Varlıklardan elde edilen getirinin periyodik dağıtım miktarından az olması ihtimali ile kaynak kuruluş belli aralıklarla varlık havuzundan belli bir marj ile geri alım yapabilir.

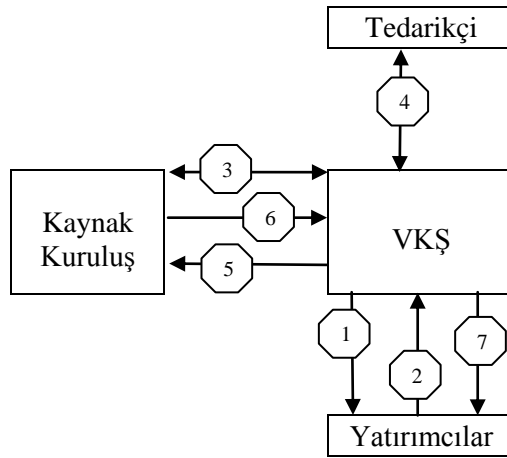
8. VKŞ belli periyotlarla yatırımcılara getiriyi öder.

9. İtfa tarihinde kaynak kuruluş satın alma sözleşmesinde anlaşılan fiyattan varlık ve hakları geri alır.

10. İtfa tarihinde yatırımcılara nosyonel miktar geri dağıtılır.

Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak belirli nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilir. Bu sukuk uygulamasına ilişkin aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır.

**Şekil 10:** Alım Satıma Dayalı Sukuk İhraç Süreci

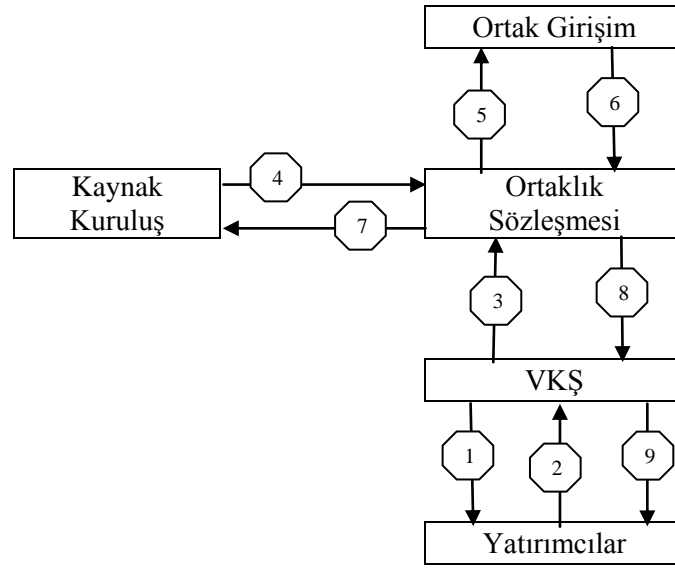


**Kaynak:** www.asyayatirim.com.tr

1. VKŞ yatırımcılara alım satıma dayalı sukuk ihraç eder.
2. VKŞ sukuk belgesi karşılığında fonları toplar.
3. VKŞ kaynak kuruluş ile hemen teslim ve vadeli ödemek üzere murabaha sözleşmesi imzalar.
4. VKŞ tedarikçiden yatırımcılardan topladığı fon tutarı ile varlıkları satın alır.
5. Varlıklar murabaha sözleşmesinde belirtildiği gibi kaynak kuruluşta devrolunur.
6. Kaynak kuruluş önceden belirlenen kupon tarihlerinde vadeli ödemeleri VKŞ'ye yapar.
7. VKŞ Kaynak kuruluştan aldığı ödemeleri kupon tarihinde yatırımcılara ulaştırır.

Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ihraç edilir. Bu sukuk uygulamasına ilişkin süreç aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.

**Şekil 11: Ortaklığa Dayalı Sukuk İhraç Süreci**

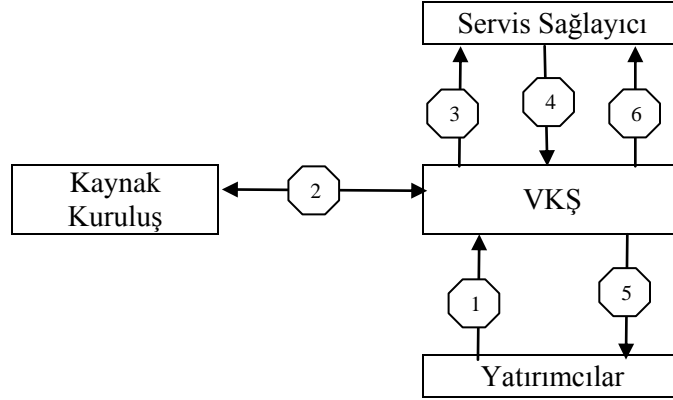


**Kaynak:** www.asyayatirim.com.tr

1. VKŞ yatırımcılara ortaklığa dayalı sukuk ihraç eder.
2. VKŞ sukuk belgesi karşılığında fonları toplar.
3. VKŞ kaynak kuruluş ile ortaklık sözleşmesi imzalar. Bu ortaklık sözleşmesi ile VKŞ sermayeyi sağlamayı taahhüt eder.
4. Kaynak kuruluş veya Kaynak Kuruluşun atadığı üçüncü kişiler ortak girişimin yönetimini üstlenir ve know-how sağlar (Mudaraba). VKŞ'nin nakdi sağladığı sermaye dışında kaynak kuruluş da kişise emek ve ticari itibar haricinde sermaye sağlayabilir (Musharaka).
5. Kaynak kuruluş ve VKŞ sukuk ihracından elde edilen Sermaye'den kar elde etmek için ortak girişimi kurar.
6. Ortak girişim süresince elde edilen karlar ortaklık sözleşmesinde anlaşılan kar paylaşım oranında VKŞ ile Kaynak Kuruluş arasında bölünür.
7. Kaynak Kuruluş kar paylaşımına ek olarak (ortaklık sözleşmesinde var ise) ortaklık sözleşmesinde belirlenen kıstas getiriyi aşması halinde, gösterdiği performans için performans için performans ücretine hak kazanabilir.
8. VKŞ yatırımcılar adına güvenilir kaynak olarak (Trustee) elde edilen karı toplar.
9. VKŞ ortak girişim sözleşmesi altında elde ettiği karları her kupon tarihinde yatırımcılara öder.

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilir. Bu sukuk uygulamasına ilişkin süreç aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. (<http://www.borsaistanbul.com>)

**Şekil 12:**Eser Sözleşmesine Dayalı Sukuk İhraç Süreci



**Kaynak:** [www.asyayatirim.com.tr](http://www.asyayatirim.com.tr)

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

### 3.2. Kira Sertifikalarının Vergisel Boyutu

Kira sertifikalarının vergisel boyutunu ele almak için ilk önce kira sertifikalarının taraflarının kim olduğuna bakmak gerekir. Kira sertifikalarında kaynak kuruluş, varlık kiralama şirketi (VKŞ) ve yatırımcı olmak üzere üç taraf bulunmaktadır. Bu üç taraf açısından Türk vergi mevzuatına göre vergilemenin nasıl yapılacağı aşağıda açıklanacaktır.

### 3.2.1. Kurumlar Vergisi Yönünden

#### 3.2.1.1. Kurumlar Vergisi Mükellefleri

21.06.2006 tarih ve 26205 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak 01.01.2006 tarihinden itibaren yürürlüğe giren 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 1’nci maddesinde kurumlar vergisi mükellefleri sayılmıştır. Buna göre;

- Sermaye şirketleri
- Kooperatifler
- İktisadi kamu kuruluşları
- Dernek ve vakıflara ait iktisadi işletmeler
- İş ortaklıkları

Kurumlar vergisi mükellefi olarak tanımlanmıştır. Maddenin 2’nci fıkrasında kurum kazancının gelir vergisinin konusuna giren gelir unsurlarından oluştuğu hükme bağlanmıştır. Gelir vergisinin konusuna giren gelir unsurları, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu’nun 2’nci maddesinde sayılmıştır. Bunlar;

- Ticari Kazanç
- Zirai Kazanç
- Ücret
- Serbest Meslek Kazançları
- Gayrimenkul Sermaye İratları
- Menkul Sermaye İratları
- Diğer Kazanç ve İratlar

Kurumlar vergisi mükelleflerinin, yukarıda sayılan gelir unsurlarından oluşan kazançları, niteliğine bakılmaksızın toplu olarak kurum kazancı olarak adlandırılacaktır. Dolayısıyla kurumlar vergisi mükelleflerinin elde ettiği gelir vergisi mevzuuna giren gelir unsurlarından oluşan kurum kazançları, kurumlar vergisine tabi olacaktır.

Kanunun mükellefler başlıklı 2’nci maddesinde ise yukarıda sayılan mükelleflerden neyin kastedildiği açıklanmıştır. Buna göre sermaye şirketleri;

13.01.2011 tarihli ve 6102<sup>4</sup> sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş olan anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ile benzer nitelikteki yabancı kurumlar sermaye şirkettir. Bu Kanunun uygulanmasında, Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tâbi fonlar ile bu fonlara benzer yabancı fonlar sermaye şirketi sayılır.

---

<sup>4</sup> 5520 sayılı Kanunda henüz 6102 sayılı yeni Ticaret Kanununa atıf yapmamış olsa bile şuan yürürlükte olan Kanun 6102 sayılı TTK olduğu için bu Kanuna atıf yapılmıştır.

**Anonim, Limited ve Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirketler:** Kurumlar vergisi mükelleflerinin büyük çoğunluğunu, ortakların koydukları sermaye ile sınırlı sorumlulukları bulunan sermaye şirketleri oluşturmakta olup 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş olan anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ile benzer nitelikteki yabancı kurumlar sermaye şirkettir.

Anonim ve limited şirketlerin kazancının tamamı kurumlar vergisine tabidir.

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin kurumlar vergisi mükellefiyeti komanditer ortağın hissesine yöneliktir. Vergiye tabi kurum kazancının komanditer ortakların hissesine isabet eden kısmı kurumlar vergisine, komandite ortaklara isabet eden kısmı bu ortaklarca beyan edilmek suretiyle gelir vergisine tabi tutulacaktır.

Sermaye şirketleri bakımından, 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu ile başlayan uygulama bu Kanunda da varlığını korumaktadır.

Türk Ticaret Kanununda ticaret şirketleri arasında sayılmakla birlikte sermaye şirketi mahiyetinde olmayan kollektif ve adi komandit şirketler kurumlar vergisi mükellefi değildirler.

**Fonlar:** Kurumlar Vergisi Kanununun uygulanmasında, Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tabi fonlar ile bu fonlara benzer yabancı fonlar da sermaye şirketi sayılmaktadır.

Fonların tüzel kişiliği bulunmamaktadır. Mal varlığı, kurucusunun mal varlığından ayrıdır. Yatırım ortaklıkları ise anonim şirket şeklinde kurulduklarından sermaye şirketi olarak kurumlar vergisi mükellefidirler.

#### **Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tabi fonlar**

Fon kavramı ile ifade edilen oluşumların, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tabi olması halinde, sermaye şirketi sayılarak kurumlar vergisine tabi tutulması gerekmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tabi başlıca fonlar aşağıdaki gibidir.

**1) Yatırım Fonu:** Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden toplanan paralarla, tasarruf sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen varlıklardan oluşan portföy veya portföyleri yönetmek amacıyla kurulan mal varlığına yatırım fonu adı verilir. Fonlar; bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları tarafından Sermaye Piyasası Kurulunun izniyle kurulabilmektedir. Yatırım fonları, içtüzüklerinde belirtilmek koşuluyla, tahvil ve bono fonu, hisse senedi fonu, sektör fonu, iştirak fonu, grup fonu, yabancı menkul kıymetler fonu, kıymetli madenler fonu, altın fonu, karma fon, likit fon, değişken fon, endeks fon, özel fon, serbest

yatırım fonu olarak adlandırılmaktadır. Ayrıca, girişim sermayesi yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım fonları da Kurumlar Vergisi Kanununun uygulanmasında fon olarak kabul edilecektir.

**2) Emeklilik Yatırım Fonları:** 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 15 inci maddesine göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere, anılan Kanun ile ihdas edilen emeklilik branşında ruhsat almış şirket olarak tanımlanan emeklilik şirketi tarafından, emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inanca mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır. Bu oluşumlar, anılan Kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamazlar.

**3) Konut Finansmanı Fonları:** İhraç edilen ipotek dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipotek dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan mal varlığıdır.

**4) Varlık Finansmanı Fonları:** İhraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan mal varlığıdır.

**5) Yabancı fonlar:** Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tabi fonlara benzer yabancı fonlar da sermaye şirketi sayılarak kurumlar vergisi mükellefi olacaklardır.

Yukarıda kurumlar vergisi mükellefleri ile ilgili mevzuat hükümleri açıklanmıştır. Bir sukuk ihracına yukarıda da belirtildiği gibi üç taraf bulunmaktadır. Bunlar, kaynak kuruluş, varlık kiralama şirketi ve yatırımcıdır. SPK tarafından çıkarılan ve 07.06.2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Kira Sertifikaları Tebliğine göre, 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. maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketleri ifade etmektedir. Tebliğin 12. maddesinin birinci fıkrasında sayılan şirketler ise;

- 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 ortaklıkları,

f) Sermayelerinin % 51 veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıkları,

ifade etmektedir. Yukarıda sayılan tün kaynak kuruluş olmaya müsait ortaklıklar arasından sadece adi ortaklıklar kurumlar vergisi mükellefi değildirler.

Varlık kiralama şirketi anonim şirket olmak zorundadır. Bu nedenle varlık kiralama şirketi ve kaynak kuruluşların yukarıda açıklanan mevzuat hükümlerine göre kurumlar vergisi mükellefi olmaları gerekir. Bu bağlamda aşağıda bu iki şirket hakkında açıklamalar yapılacaktır.

### ***3.2.1.2. Mükellefiyet Türleri İtibariyle Kurumlar Vergisi Mükellefleri***

Mükellefiyet türleri itibariyle kurumlar vergisi mükelleflerini dar ve tam mükellef olmak üzere ikiye ayırmamız mümkündür. Bu bölümde mükelleflerin hangi hükümlere göre dar veya tam mükellef olarak değerlendirildikleri açıklanacaktır.

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanuna göre kurumlar vergisi mükellefleri tam ve dar mükellef olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu ayırım aynı zamanda kurumların vergileme rejimine de yansımaktadır. İlgili Kanun tam mükellef ile ilgili tanımlamayı 3'üncü maddesinde yapmıştır. Buna göre; önceki bölümde sayılan kurumlardan kanuni ve iş merkezi Türkiye'de olanlar tam mükellef sayılacak ve hem Türkiye içinde hem de Türkiye dışında elde ettiği gelirlerden vergi ye tabi tutulacaktır. Bu tanımlamada yer alan kanuni merkez ve iş merkezi kavramlarının da açığa kavuşturulması gerekmektedir. Kanun bu tanımlamayı da kendisi yapmıştır. Kanunun yaptığı tanımlamaya göre kanuni merkez, vergi ye tabi kurumların kuruluş kanunlarında, tüzüklerinde ve ana sözleşmelerinde gösterdikleri merkezdir. İş merkezi ise, iş bakımında işlemlerin fiilen toplandığı ve yönetildiği merkezdir.

Dar mükellef kurumlar ise Kanunda kanuni merkezi ve iş merkezinin Türkiye'de olmadığı kurumlar olarak ifade edilmektedir. Bu bağlamda vergiye tabi kurumların kanuni ve iş merkezi Türkiye'de olmayan ve önceki bölümde sayılan kurumlar, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun uygulamasında dar mükellef olarak adlandırılmaktadır.

Kurumlar vergisi kurum kazançları üzerinden alınacağından kurumların elde ettikleri kazançlar bu bağlamda önem arz etmektedir. Tam mükellef kurumların kazanç türleri önceki bölümde,

- Ticari Kazanç

- Ziraî Kazanç
- Ücret
- Serbest Meslek Kazançları
- Gayrimenkul Sermaye İratları
- Menkul Sermaye İratları
- Diğer Kazanç ve İratlar

olarak sayılmıştır. Kazançlar, burada farklı olarak sayılsa bile tam mükellefiyete tabi kurumlar vergisi mükelleflerin elde ettikleri tüm kazançlar ticari kazanç olarak değerlendirilmektedir.

Ancak tam mükellefler için geçerli olan bu husus dar mükellefler için farklılık arz etmektedir. Dar mükellefiyette vergilendirme yapılırken kurumun elde ettiği kazancın niteliği önemlidir. Bu nedenle Kurumlar Vergisi Kanunu 3'üncü maddesinde dar mükellef kurumların elde edebileceği kazanç türlerini tek tek saymıştır. Buna göre dar mükellef kurumların kazançları Türkiye'de;

- Daimi temsilci veya iş yerleri vasıtasıyla elde ettikleri ticari kazançlar,
- Türkiye'de bulunan ziraî işletmeden elde edilen kazançlar,
- Tanışır ve taşınmazlar ile hakların Türkiye'de kiralanmasından elde edilen iratlar,
- Türkiye'de elde edilen menkul sermaye iratları,
- Türkiye'de elde edilen serbest meslek kazançları,
- Türkiye'de elde edilen diğer kazanç ve iratlar,

olmak üzere gruplandırılabilir. Dar mükellef kurumların burada sayılan kazanç ve iratları elde etmesi durumunda Türkiye'de vergiye tabi tutulması gerekecektir.

### **3.2.1.3. Kaynak Kuruluş**

Kaynak kuruluş, SPK'nın Kira Sertifikaları Tebliğine göre; sermaye şirketi, adi ortaklık veya yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında, sahip olduğu varlık ve hakları VKŞ adına yöneten;

- a) Bankaları,
- b) Portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumları,
- 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 ortaklıkları,

e) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak notlandırma ölçeğine göre ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıkları,

f) Sermayelerinin % 51 veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıkları,

ifade eder. Tebliğdeki bu hüküm kaynak kuruluş statüsü kazanabilecek şirketlerin mükellefiyetleri konusunda bir belirleme yapmamaktadır. Bu nedenle yukarıda sayılan şirketler olarak kurulan kaynak kuruluşun tam mükellef olabileceği gibi dar mükellef olabilmesi de mümkündür.

Ayrıca gene tebliğde yapılan düzenleme ile kaynak kuruluş tarafından devredilen varlığın sadece taşınmaz varlıklardan oluşacağına dair bir sınırlama bulunmamaktadır. Tebliğde yapılan ve kaynak kuruluş tarafından VKŞ'ye devredilecek mal tanımlaması, Kira sertifikaları ihracına dayanak haklar dışındaki her türlü varlığı ifade etmektedir.

#### **3.2.1.4. Varlık Kiralama Şirketleri**

SPK'nın Kira Sertifikaları Tebliğine göre varlık kiralama şirketi, 6.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 61. maddesi çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumunu ifade eder. Sermaye Piyasası Kanununun 61. maddesinde de zaten varlık kiralama şirketlerinin anonim şirket şeklinde kurulacakları hükmü bulunmaktadır. Yapılan bu tanıma vergisel açıdan bakıldığında burada da VKŞ'nin tam mükellef mi dar mükellef mi olması gerektiği yönünde bir açıklama bulunmamaktadır. Bu nedenle dar mükellef olarak VKŞ kurulup kurulamayacağı tartışmalı bir konu olmaktadır. VKŞ, SPK 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.

Bu açıklamalardan anlaşıldığı üzere, VKŞ'ler her türlü ticari faaliyeti yapamazlar iştiğal konuları söz konusu tebliğ ile sınırlandırılmıştır. Bu nedenle VKŞ'lerin bu faaliyetleri kapsamında elde ettikleri gelirler kurumlar vergisine tabi olacaktır.

VKŞ, kurul tarafından belirlenen ve esas sözleşmesinde yazılı faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi bazı faaliyetlerde de bulunamayacaktır. Buna göre VKŞ,

- Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacak,

- Sahip olduğu varlık ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemeyecek,
- Bu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta bulunamayacak,
- Her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamayacak, borçlanamayacak, sahip olduğu varlık ve hakları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamayacaktır.

#### **3.2.1.5. Kira Sertifikası Yatırımcıları**

Kira sertifikası yatırımcıları gerçek kişi olabileceği gibi tüzel kişi de olabilir. Bir başka açıdan bakılacak olursa tam mükellef olabileceği gibi dar mükellef de olabilir. Bu bölümde kurumlar vergisi yönünden vergilendirme işlemi değerlendirileceğinden bu yatırımcıların tam veya dar mükellef kurumlar olduğu kabulü ile vergileme işlemleri açıklanacaktır.

#### **3.2.1.6. Kaynak Kuruluş Açısından Kira Sertifikası İşlemlerinin Vergilendirilmesi**

Yukarıdaki bölümde kaynak kuruluşun SPK tebliğine göre sermaye şirketi, adi ortaklık ya da yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında SPK tebliğinin 12. maddesinde belirtilen şirketlerden olabileceği belirtilmiştir. İlgili tebliğin 12. maddesinde belirtilen şirketler ise;

- 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,

olarak sayılmıştır. Bilindiği gibi yukarıda sayılan adi ortaklık dışındaki şirketler 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu uygulamasında kurumlar vergisi mükellefi olarak sayılmışlardır. Kaynak kuruluşun VKŞ'ye devrettiği menkul ve gayrimenkul mallar ile maddi olmayan duran varlıklardan

elde edeceği gelir herhangi bir sınırlama olmaması durumunda kaynak kuruluşun kurumlar vergisi matrahına dâhil edilecektir.

Ancak 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5'inci maddesinde yapılan düzenleme bu duruma bir istisna getirmektedir. Buna göre, 5520 sayılı KVK'nın 5'inci maddesinin (e) bendinde; Taşınmazların; kaynak kuruluşlarca, kira sertifikası ihracı amacıyla varlık kiralama şirketlerine satışı ve varlık kiralama şirketlerince taşınmazın devralındığı kuruma satışından doğan kazançların kurumlar vergisi istisnasına tabi olduğu belirtilmiştir. Bu istisnanın uygulanması için herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır. Ancak söz konusu taşınmazların; kaynak kuruluşun sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilememesi hâli hariç olmak üzere, varlık kiralama şirketi tarafından üçüncü kişi ve kurumlara satılması durumunda, bu taşınmazların kaynak kuruluşa devirden önceki kayıtlı değeri ile anılan kurumlarda ayrılan toplam amortisman tutarı dikkate alınarak satışı gerçekleştiren kurum nezdinde vergilendirme yapılır.

Ancak bu istisnanın gerçekleştirilmesi için bazı şartlar gerekmektedir. Buna göre;

- Kaynak kuruluş taşınmaz kiralaması ve satışı ile uğraşmayacaktır.
- Kaynak kuruluş, VKŞ'ye yaptığı satışa ilişkin elde ettiği geliri pasifte bir fon hesabında satışın yapıldığı yılı izleyen beşinci yılın sonuna kadar tutacaktır.
- İstisnadan yararlanan süre boyunca kurumun tasfiyeye girmemesi gerekmektedir. Aksi takdirde istisna şartları ihlal edilmiş olacaktır.
- Bu süre içinde bu gelir kaynak kuruluşun sermayeye ilavesi dışında herhangi bir hesaba nakledilmesi veya işletmeden çekilmemesi gerekmektedir.

Öte yandan, istisna uygulamasında mükelleflerin kazancın belli bir kısmı için istisnadan yararlanabilmeleri mümkün bulunmaktadır. İstisnadan kısmen yararlanılması halinde, yararlanılmayan bu kazanç tutarı için sonraki yıllarda istisnadan yararlanılabilmesi mümkün değildir. İstisnadan yararlanması öngörülen kazanç kısmının fon hesabına alınan kazanç kısmından büyük olamaması gerekir.

Yukarıda sayılan açıklamalar çerçevesinde kaynak kuruluş olarak ifade edilen dar mükellef kurumlarında bu istisnadan yararlanması mümkün bulunmaktadır. Ayrıca VKŞ'ler tarafından kaynak kuruluşa yapılan ödemelerden de 193 sayılı GVK'nın geçici 67. maddesi uyarınca kesinti yapılması gerekmektedir.

### ***3.2.1.7. Varlık Kiralama Şirketi Açısından Kira Sertifikası İşlemlerinin Vergilendirilmesi***

SPK'nın ilgili tebliğinde de belirtildiği üzere VKŞ'ler anonim şirket olarak kurulmak zorundadır. VKŞ'ler anonim şirket olması hasebiyle kurumlar vergisi mükellefi durumundadır. Ancak

bu mükellefiyet türü hakkında SPK tebliğinde bir açıklama bulunmamaktadır. Bu edenle, uygulamada henüz yer almasa bile dar mükellef bir VKŞ olabileceği değerlendirilmektedir.

VKŞ'lerin faaliyet alanları kira sertifikası ihraç etmek olarak belirlenmiştir. Ancak SPK tebliğinde de belirtildiği üzere VKŞ'ler kira sertifikası ihraç etmenin ve SPK tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında faaliyetlerde de bulunamayacaklardır.

Bunlar dışında VKŞ'ler kaynak kuruluştan çeşitli adlar altında örneğin hizmet ücreti vs. gibi gelir elde edebilirler. VKŞ'lerin elde ettiği bu gelirler de kurumlar vergisine tabi olacaktır. Bu bağlamda 5520 sayılı KVK'nın kaynak kuruluşlar için belirlediği istisna hükmünü VKŞ'ler içinde belirlediğini hatırlatmak gerekir. VKŞ'ler tarafından kaynak kuruluşlardan devir alınan taşınmazların tekrar VKŞ'ler tarafından kaynak kuruluşa devredilmesinden elde edilen gelirler kurumlar vergisi istisnasına konu olacaktır.

Ancak yukarıda da belirtildiği gibi bu istisnanın uygulanmasının bazı şartları vardır. Bu şartlar;

- VKŞ, kaynak kuruluşa yaptığı satışa ilişkin elde ettiği geliri pasifte bir fon hesabında satışın yapıldığı yılı izleyen beşinci yılın sonuna kadar tutacaktır.
- İstisnadan yararlanan süre boyunca kurumun tasfiyeye girmemesi gerekmektedir. Aksi takdirde istisna şartları ihlal edilmiş olacaktır.
- Bu süre içinde bu gelir VKŞ'nin sermayeye ilavesi dışında herhangi bir hesaba nakledilmesi veya işletmeden çekilmemesi gerekmektedir.

olarak sayılabilir. Bu şartlar arasında sayılan taşınmaz ticareti ile uğraşılması zaten VKŞ için mümkün olmadığından burada ayrıca belirtilmemiştir. Çünkü VKŞ'nin kira sertifikası ihracı dışında başka bir alanda ticari faaliyette bulunması SPK'nın ilgili tebliği ile yasaklanmıştır.

Vergileme işlemleri böyle olmasına rağmen VKŞ'lere bir de vergi kesintisi yapma sorumluluğu getirilmiştir. Buna göre 5520 sayılı KVK'nın 15/1-c maddesi hükmü gereğince VKŞ'ler tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından elde edilen gelirler tevkifat kapsamına alınmıştır.

Ancak tevkifat ile ilgili bir madde ise 193 sayılı GVK'nın geçici 67. maddesidir. Geçici 67. maddenin 13. fıkrasında geçici 67. madde hükmüne dâhil olan menkul kıymetlerin tanımı yapılmaktadır. Buna göre madde kapsamına alınan menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı ifadesi; özel bir belirleme yapılmadığı müddetçe Türkiye'de ihraç edilmiş ve SPK kaydına alınmış ve/veya Türkiye'de kurulu menkul kıymet ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları ile kayda alınmamış olsa veya menkul kıymet ve vadeli işlem borsalarında işlem görmese dahi Hazinece ve diğer kamu tüzel kişilerince ihraç edilecek her türlü menkul kıymet ve sermaye piyasası aracını ifade etmektedir. Bu tanım dolayısıyla Türkiye

ihraç edilen veya kayda alınan ya da Türkiye’de kurulu menkul kıymet ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören kira sertifikaları geçici 67. madde kapsamına dahil olmaktadır.

Bu açıklamalardan anlaşılacağı üzere, VKŞ’ler kira sertifikalarının dönemsel getirilerini öderken 193 sayılı GVK’nın geçici67/2 maddesi hükmü gereği tevkifat yapmak zorundadır.

### ***3.2.1.8. Yatırımcılar Açısından Kira Sertifikası İşlemlerinin Vergilendirilmesi***

Yukarıda belirtildiği gibi kira sertifikası yatırımcıları dar mükellef olabileceği gibi tam mükellef de olabilir. 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 1’nci maddesinde kurumlar vergisi mükellefleri sayılmıştır. Buna göre;

- Sermaye şirketleri
- Kooperatifler
- İktisadi kamu kuruluşları
- Dernek ve vakıflara ait iktisadi işletmeler
- İş ortaklıkları

gibi kurumlar, kurumlar vergisi mükellefidirler. Aynı maddenin 2’nci fıkrasında kurumlar vergisi mükelleflerinin kazançlarının gelir vergisinin konusuna giren gelir unsurlarından oluştuğu hükme bağlanmıştır. Gelir vergisinin konusuna giren gelir unsurları, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu’nun 2’nci maddesinde sayılmıştır. Kira sertifikalarından elde edilen gelir, 193 sayılı GVK hükümlerine göre menkul sermaye iradı niteliğindedir. Ancak bu şekilde bir ayırım yapılmış olmasına rağmen kurumlar vergisi mükelleflerinin elde ettiği tüm kazançlar kurum kazancı olarak değerlendirilmektedir.

Kira sertifikası yatırımcılarının tam mükellef kurum olması durumunda, bu kurumların kira sertifikalarından elde ettikleri kazançlar genel hükümler çerçevesinde kurum kazancına dâhil edilecek ve ilgili yıla ait verilecek kurumlar vergisi beyannamesinde gösterilecektir.

Ancak 5520 sayılı KVK’nın 15. maddesinde de kira sertifikasından elde edilen gelirlerden yapılacak tevkifatla ilgili düzenleme yapılmıştır. Kanunun 15/1-c maddesi hükmüne göre, VKŞ’ler tarafından çıkarılmış kira sertifikalarından sağlanan gelirlerin tevkifat kapsamına alındığı görülmektedir. Bu konu ile alakalı bir başka düzenleme ise 193 sayılı GVK’nın geçici 67. maddesinde yer almaktadır. Geçici 67’nin 13. paragrafında kira sertifikalarının geçici 67. madde kapsamına tabi menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı olduğu vurgulanmaktadır. Bu nedenle, VKŞ’ler tarafından yatırımcılara ödenen ve kira sertifikalarının dönemsel getirilerini ifade eden ödemelerden geçici 67/2 maddesi uyarınca tevkifat yapılacaktır.

193 sayılı GVK’nın geçici 67. maddesi hükümlerine ilişkin yapılan bu tevkifat, dar mükellef yatırımcı kurumlar için nihai vergileme olmaktadır. Bu mükellefler kira sertifikalarından elde ettiği ve

tevkifata tabi tutulan gelirlerini beyan etmek zorunda değildir. Ancak, tam mükellef kurumlar bu gelirlerini yıllık olarak verdiği kurumlar vergisi beyannamesine dâhil edecek ve yapılan tevkifat tutarını ise beyanname üzerinden hesapladığı kurumlar vergisinden mahsup edebilecektir.

### **3.2.2. Katma Değer Vergisi Yönünden**

#### **3.2.2.1. Katma Değer Vergisinin (KDV) Konusu**

KDV'nin konusu 3065 sayılı KDVK'da belirtilmiştir. Kanunun 1'inci maddesine göre Türkiye'de yapılan ve maddede sayılan mal teslimleri ile hizmet ifaları vergiye tabi bulunmaktadır. Madde metninden anlaşılacağı üzere, bir işlemin katma değer vergisine tabi olması için; İşlemlerin Türkiye'de yapılmış olması ve İşlemlerin Kanunun 1'inci maddesinde sayılan mal teslimleri ve hizmet ifaları olması gerekmektedir.

Kanunun 6'ncı ve 7'nci maddelerinde, hangi işlemlerin Türkiye'de yapılmış sayılacağı hükme bağlanmıştır. Buna göre mal teslimlerinde malların teslim anında Türkiye'de bulunması, hizmet ifalarında ise hizmetin Türkiye'de yapılması, değerlendirilmesi veya hizmetten Türkiye'de faydalanılması hallerinde işlemler Türkiye'de yapılmış sayılacaktır. Yine Kanunun 7'inci maddesine göre Türkiye ile yabancı ülkeler arasında yapılan taşımacılık ile transit taşıma işlerinde sadece hizmetin iç parkura isabet eden kısmı Türkiye'de yapılmış sayılacaktır. Yukarıda açıklanan madde hükümlerinden anlaşılacağı üzere, Kanun, işlemlerin Türkiye'de yapılmasını mal teslimleri, hizmet ifaları ve uluslararası taşımacılık yönünden ayrı esaslara bağlamıştır.

6'ncı maddenin (a) bendi hükmü ile mal teslimlerinde malların teslim anında Türkiye'de bulunması, işlemin Türkiye'de yapılmış sayılması için yeterli görülmüştür. Yani mal teslimlerinde mal teslim eden şahsın uyruğuna bakılmaksızın teslim Türkiye sınırları içinde yapılmışsa vergiye tabi olacak; Türkiye dışında yapılan mal teslimleri ise vergi dışı kalacaktır. Diğer bir deyişle bir Türk vatandaşının Türkiye dışındaki mal teslimleri vergilendirilmeyecek, buna karşılık yabancı uyruklu bir şahsın Türkiye içinde yaptığı mal teslimleri vergiye tabi tutulacaktır.

Hizmet ifalarında işlemin Türkiye'de yapılmış sayılması için, Kanunun 6'ncı maddesinin (b) bendine göre hizmetin Türkiye'de yapılması veya hizmetten Türkiye'de faydalanılması gerekmektedir. Madde hükmüne göre hizmetin Türkiye'de yapılmış sayılması için belirtilen üç şart birlikte aranmayacak, herhangi birisinin oluşması halinde hizmet Türkiye'de yapılmış sayılacaktır. Yani hizmet Türkiye'de yapılmışsa hizmetten hangi ülkede faydalanılırsa faydalanılsın işlem Türkiye'de yapılmış sayılacak dolayısıyla vergiye tabi olacaktır. Hizmetin başka bir ülkede yapılması halinde, bu hizmetten Türkiye'de faydalanılmış ise işlem yine Türkiye'de yapılmış sayılacaktır.

Kanunun 7'nci maddesine göre, Türkiye ile yabancı ülkeler arasında yapılan taşımacılık ile transit taşıma işlerinde hizmetin (taşıma işinin) iç parkura isabet eden kısmı Türkiye'de yapılmış sayılacaktır. Bu hüküm ile Kanunun 1'inci maddesindeki Türkiye'de yapılan işlemler vergiye tabidir"



hükmü karşısında uluslararası taşıma işlerinin sadece iç parkura isabet eden kısmı vergilendirilecek, hizmet bedelinin iç parkur dışına isabet eden kısmı ise vergi dışı kalacaktır. İç parkur, Türkiye'nin siyasi sınırları içindeki alandır. Kanunun 22'nci maddesine göre ikametgâhı, kanuni merkezi ve iş merkezi Türkiye'de bulunmayan mükellefler tarafından yabancı ülkeler ile Türkiye arasında yapılan taşımacılık ile transit taşımacılıkta iç parkura isabet eden matrah, şahıs ve ton başına kilometre itibariyle yurt içi emsalleri göz önüne alınmak suretiyle Maliye Bakanlığı'nca tespit edilecektir.

Katma değer vergisine tabi işlemler Kanunun 1'inci maddesinde geniş bir şekilde düzenlenmiştir. Ayrıca 1'inci maddesinde, bu faaliyetlerin kanunların veya resmi makamların gösterdiği gerek üzerine yapılmasının, bunları yapanların hukuki statü ve kişiliklerinin, Türk tabiiyetinde bulunup bulunmamasının, ikametgâhı veya işyerlerinin yahut kanuni merkez veya iş merkezlerinin Türkiye'de olup olmasının işlemlerin mahiyetini değiştirmeyeceği ve vergilendirmeye mani teşkil etmeyeceği hükme bağlanmıştır.

Bu hükme göre söz konusu işlemleri kim yaparsa yapsın (işlemin Türkiye'de yapılması şartıyla) dar mükellef, tam mükellef, özel, resmi ayrımı yapılmaksızın vergilendirilecektir. Ayrıca diğer vergi kanunlarındaki muafiyet ve istisnalar bu Kanuna göre geçerli olmayacaktır. Mesela Kurumlar vergisinden muaf tutulan herhangi bir kişi veya kuruluş katma değer vergisine tabi bir işlemi yapmışsa işlemin bu Kanuna göre istisna edilmemiş olması şartıyla vergilendirilecektir.

Yukarıda açıklanan genel hükümlerden sonra Kanunun 1'inci maddesine göre vergiye tabi tutulacak mal teslimleri ile hizmet ifalarının kapsamı, mahiyet ve özellikleri aşağıda açıklanmıştır.

Kanunun 1/1'inci maddesinde ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyetleri çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetlerin vergiye tabi olacağı, 2'nci fıkrasında ise bu faaliyetlerin kapsamı, niteliği ve devamlılığının Gelir Vergisi Kanunu hükümlerine göre, Gelir Vergisi Kanunu'nda açıklık bulunmadığı hallerde Türk Ticaret Kanunu ve diğer ilgili mevzuat hükümlerine göre tayin ve tespit edileceği hükme bağlanmıştır.

Buna göre;

a) Gelir Vergisi Kanunu'na göre ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti sayılan faaliyetler çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler vergiye tabi olacaktır. Ayrıca Gelir Vergisi Kanununa göre faaliyeti ticari sayılan esnafın teslim ve hizmetleri de vergiye tabi tutulacaktır. Kısaca Gelir Vergisi Kanunu'na göre ticari, zirai ve serbest meslek kazancı elde edilen faaliyetler çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler vergiye tabi olacaktır.

b) Yukarıda belirtilen faaliyetlerden devamlılık arz edenler vergiye tabi olacak, arızı faaliyetler çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler ise vergiye tabi tutulmayacaktır. Ancak aşağıda açıklanacağı üzere Kanunun 1'inci maddesinin 3/h bendi hükmüne göre ihtiyari mükellefiyet şeklinde vergilendirilmelerini isteyen mükelleflerin faaliyetleri de vergiye tabi olacaktır.

Kanunun 1'inci maddesinin 2'nci bendi uyarınca her türlü mal ve hizmet ithali vergiye tabi tutulacak, son fıkrası uyarınca ise ithalatın kamu sektörü, özel sektör veya herhangi bir gerçek veya tüzel kişi tarafından yapılması veya herhangi bir şekil ve surette gerçekleştirilmesi, özellik taşıması vergilendirmeye tesir etmeyecektir.

Kanunun 1'inci maddesinin 3/f bendi ile Gelir Vergisi Kanunu'nun 70'inci maddesinde belirtilen mal ve hakların kiralanması işlemleri verginin konusuna alınmıştır.

Bu hükme göre; mal ve hakların sahipleri, mutasarrıfları, zilyetleri, irtifak ve intifa hakkı sahipleri veya kiracıları tarafından kiralanması işlemleri verginin konusuna girmektedir. Ancak, Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 17'nci maddesinin 4/d bendi ile iktisadi işletmelere dâhil olmayan gayrimenkullerin kiralanması işlemleri vergiden istisna edilmiş bulunmaktadır.

İktisadi bir işletmeye dâhil olup olmama açısından şirketlerde herhangi bir tereddüt söz konusu değildir.

Şirket sermayesini oluşturan bir gayrimenkul zaten bilânçoya alınmış olacaktır. Kurumlar ve bilânço esasına tabi olan işletmelerde bilânçonun aktifinde kayıtlı mal ve haklar iktisadi işletmeye dâhil sayılır.

Bilânçonun aktifindeki bir gayrimenkulün kiraya verilmesi karşılığında alınan kira bedeli katma değer vergisine tabi olacaktır. Diğer taraftan Vergi Usul Kanunu'nun 187'nci maddesi, ferdi teşebbüslerde bina ve arazinin envantere alınması hakkında bir takım özel hükümler getirmiştir. Ferdi teşebbüslerde bina ve arazinin envantere alınması hakkında getirilen esaslardan birincisi fabrika, ambar, atölye, dükkân, mağaza ve arazinin işletmede ister kısmen, ister tamamen kullanılınslar değerlerinin tamamı üzerinden envantere alınacağıdır. Yükümlünün sahip olduğu gayrimenkulün bir bölümünü de işletme ihtiyaçları için kullanması, bu gayrimenkulün değerinin tamamı üzerinden envantere alınmasını gerektirmektedir. Sahip olunan gayrimenkulün işletmede kullanılan kısmı için kira tahakkuk ettirilemeyeceği gibi diğer kısımların üçüncü şahıslara kiralanması karşılığında elde edilen gelir de, ticari kazancın bir unsuru olacak ve ayrıca, katma değer vergisine tabi tutulacaktır.

Ferdi teşebbüslerde bina ve arazinin envantere alınması hakkında getirilen ikinci esas da, ticaret hanları gibi oda oda veya kısım kısım kullanılabilen binalarla evlerin ve apartmanların yarısından fazlasının işletmede kullanıldığı takdirde envantere ithal edileceğidir. Bu durumda işletme ihtiyacı dışında kalan kısımların üçüncü şahıslara kiraya verilmesi karşılığında alınan kira bedeli ticari kazancın bir unsuru sayıldığından katma değer vergisine tabi olacaktır. Ancak yukarıda sözü edilen ve oda oda veya kısım kısım kullanılabilen gayrimenkullerin yarısından azının işletmede kullanılması halinde bu gayrimenkuller iktisadi işletmeye dâhil sayılmadığından envantere ithal edilmeyecek ayrıca elde edilen kira bedeli katma değer vergisine tabi olmayacaktır.

İşletme hesabı esasına göre defter tutan ferdi işletmeler veya adi ortaklıklarda ise işletmeye dâhil olan mal ve haklar işletmenin faaliyeti ile doğrudan ilgili olanlardır. İşletme faaliyeti ile ilgili olmayan mal ve hakların iktisadi işletmeye dâhil olması Vergi Usul Kanunu ve Gelir Vergisi Kanunu hükümleri çerçevesinde mümkün bulunmamaktadır. İktisadi işletmeye dâhil olanlar ise işletmenin faaliyetine tahsis edileceğinden genellikle kiraya verilmesi söz konusu olmayacaktır.

Sonuç olarak, iktisadi işletmelere dâhil olmayan gayrimenkullerin (Arazi, bina ve bunlarla birlikte kiralanmış mütemmim cüzü ve teferruatı, voli mahalleri ve dalyanlar ile gayrimenkul olarak tapu sicilinde tescil edilen haklar) kiralanması işlemleri katma değer vergisine tabi olmayacak; sadece iktisadi işletmeye dâhil gayrimenkullerin kiralanması işlemi vergiye tabi tutulacaktır.

Öte yandan, yukarıda sayılan gayrimenkuller dışında kalan ve Gelir Vergisi Kanunu'nun 70'inci maddesinde sayılan diğer mal ve hakların, (Arama, işletme imtiyaz hakları ve ruhsatları ve diğer haklar) kiralanması işlemleri iktisadi işletmeye dâhil olsun veya olmasın katma değer vergisine tabi bulunmaktadır.

Kanunun 1'inci maddesinin 3/g bendi uyarınca genel ve katma bütçeli idarelere, il özel idarelerine, belediyeler ve köyler ile bunların teşkil ettikleri birliklere, üniversitelere, dernek ve vakıflara, her türlü mesleki kuruluşlara ait döner sermayeli kuruluşların veya bunlara ait veya tabi diğer müesseselerin ticari, sınai, zirai ve mesleki nitelikteki teslim ve hizmetleri de vergiye tabi tutulacaktır.

Rekabet eşitsizliğini gidermek amacıyla isteğe bağlı mükellefiyetler suretiyle vergilendirilecek teslim ve hizmetler de Kanunun 1'inci maddesinin 3/h bendine göre vergiye tabi tutulacaktır.

Bu bent, 1'inci maddenin diğer bentlerinde vergi konusuna girmeyen bazı işlemleri yapan kişilerin de diledikleri takdirde ihtiyari olarak mükellef olabilmelerine imkân tanımak amacıyla düzenlenmiştir. Bu şekilde mükellef olanların, belge düzenleme, saklama, ibraz, beyanname verme ve benzeri hususlarda bu Kanun ile Vergi Usul Kanununda belirtilen diğer ödevleri yerine getirmeleri gerekmektedir.

### ***3.2.2.2. Teslim ve Teslim Sayılan Haller***

Teslim, Kanunun 2'nci maddesinde geniş bir şekilde tanımlanmıştır. Buna göre teslim, bir mal üzerindeki tasarruf etme hakkının malik veya onun adına hareket edenlerce, alıcıya veya onun adına hareket edenlere devredilmesidir. Bir malın alıcı veya onun adına yetkili olanların gösterdiği yere veya kişilere tevdi de teslim hükmündedir. Ayrıca malın alıcıya veya onun adına hareket edenlere gönderilmesi halinde, malın nakliyesinin başlatılması veya nakliyecisi ile sürücüye tevdi edilmesi de mal teslimi sayılmıştır.

Bu nedenle; teslim, mal üzerindeki tasarruf etme yani mülkiyet hakkının başkasına devredilmesi olduğundan bir malın ariyeten veya ödünç olarak verilmesi teslim sayılmayacaktır. Teslim fiilinin tamamlanması için malın gönderildiği yere mutlaka varması veya bu gönderme veya tevdi etmenin alıcının itilâna ulaşması da şart değildir. Alıcının bilgisi dışında dahi olsa, malın alıcı adına hareket eden bir kişiye, mesela alıcının memuru veya vekiline veya gönderilmek üzere nakliyeciy veya sürücüye tevdi halinde de teslim gerçekleşmiş sayılacaktır.

Ayrıca malın tasarruf hakkının mutlaka bir bedel karşılığı devredilmesi de şart değildir. Bedelsiz teslimler de (hibe) vergiye tabi olacaktır. Bu gibi durumlarda Kanunun 27'nci maddesinde belirtildiği üzere emsal bedelinin matrah olacağı tabiidir.

Kanunun 2'nci maddesinin 2'nci bendinde ise zincirleme akitlerde teslimin nasıl tayin olunacağı hükme bağlanmıştır. Buna göre, bir malın birden fazla kişi arasında zincirleme akit yapılmak suretiyle el değiştirmeksizin doğrudan son alıcıya devredilmesi halinde, son alıcıya kadar hükmü teslimlerin her biri ayrı birer teslim sayılacaktır.

Kanunun 2'nci maddesinin 3'üncü bendine göre ise su, elektrik, gaz, ısıtma, soğutma ve benzeri şekillerdeki dağıtımlar da mal teslimi sayılacaktır.

Kanunun 2'nci maddesinin 4'üncü bendine göre kap ve ambalajlar ile döküntü ve tali maddelerin geri verilmesinin mutat olduğu veya bunların yerine aynı cins ve mahiyette döküntü ve tali maddelerin geri verilmesi hallerinde teslim bunlar dışında kalan şeyler itibariyle yapılmış sayılacaktır. Mesela çiftçilerin Şeker Fabrikalarına teslim ettikleri şeker pancarı karşılığında fabrika pancar bedeli dışında çiftçiye ayrıca bedelsiz küspe de veriyorsa küспенin çiftçiye verilmesi teslim sayılmayacaktır. Ancak teslim alınan şeker pancarı karşılığı verilmeyen (yani verilmesi mutat olmayan) diğer bir deyişle çiftçiye istihkakı dışında bir bedel karşılığı satılan küспенin çiftçiye verilmesi teslim sayılarak vergilendirilecektir. Aynı şekilde küspe ve diğer tali maddelerin çiftçi dışındakilere teslimi de vergiye tabi olacaktır.

Kanunun 2'nci maddesinin 5'inci bendine göre trampa, iki ayrı teslim sayılmaktadır. Trampada bir malın karşılığını diğer bir mal teşkil etmektedir. Teslimin tayininde bedelin cinsi, hatta bir bedelin bulunup bulunmaması önemli değildir. Trampada malların mülkiyeti karşılıklı olarak el değiştirdiğinden her iki taraf için de teslim gerçekleşmiş sayılacaktır. Bu durumda matrah trampa edilen malların her birinin emsal bedeli olacaktır. Kısmi trampada yani trampa edilen mala karşılık bir malla birlikte başka şeyler de alınması halinde bunlar da vergiye tabi tutulacaktır.

Teslim konusundaki tereddütleri gidermek amacıyla Kanunun 3'üncü maddesinde bazı özel hallerin de teslim sayılacağı konusu hükme bağlanmıştır.

Kanunun 3'üncü maddesinin (a) bendine göre vergiye tabi malların her ne suretle olursa olsun vergiye tabi işlemler dışındaki amaçlarla işletmeden çekilmesi, vergiye tabi malların işletme

personeline ücret, prim, ikramiye, hediye, teberru gibi namlarla verilmesi teslim sayılacak ve vergiye tabi tutulacaktır. Mesela, akaryakıt ticareti ile uğraşan bir şahsın bu akaryakıtın bir kısmını özel otomobilinde kullanması veya ticaretini yaptığı dayanıklı tüketim mallarından bir kısmını kendi şahsi ihtiyacında kullanmak üzere işletmeden çekmesi veya ücret, ikramiye, hediye, teberru gibi adlarla işletme personeline vermesi de teslim sayılarak vergiye tabi tutulacaktır. Bu gibi hallerde işletmeden çekilen değerlerin bu Kanunun 27'nci maddesi uyarınca Vergi Usul Kanununa göre emsal bedeli ile değerlendirilmesi gerekecektir.

Kanunun 3'üncü maddesinin (b) bendine göre vergiye tabi malların, üretilip teslimi vergiden istisna edilmiş olan malların imalinde kullanılması veya sarfi da teslim sayılacaktır.

Kanunun 3'üncü maddesinin (c) bendinde mülkiyeti muhafaza kaydıyla yapılan satışlarda zilyetliğin devri hali de teslim sayılmıştır. Mülkiyeti muhafaza şeklinde yapılan satışlarda alıcıya teslim edilen taşınır malın mülkiyeti satıcının üzerinde bırakılmaktadır. Malın zilyetliğinin devredildiği, ancak mülkiyet naklinin daha sonra gerçekleştirildiği bu tür satışlarda vergileme için genel teslim tanımındaki esaslara göre mülkiyetin devrini beklemek, verginin uzun süre alınmaması gibi bir sonuç doğuracaktır. Bu nedenle mülkiyeti muhafaza kaydı ile yapılan satışlarda zilyetliğin devri anında teslim, dolayısıyla vergiyi doğuran olay meydana gelmiş sayılacaktır.

### **3.2.2.3. Hizmet ve Hizmet Sayılan Haller**

Verginin konusunu teşkil eden işlemlerden biri olan hizmet; Kanunun 4'üncü maddesinde "teslim ve teslim sayılan haller ile mal ithalatı dışında kalan işlemler" şeklinde tanımlanmış ve bu işlemlerin, bir şeyi yapmak, işlemek, meydana getirmek, imal etmek, onarmak, temizlemek, muhafaza etmek, hazırlamak, değerlendirmek, kiralamak, bir şeyi yapmamayı taahhüt etmek gibi şekillerde gerçekleşebileceği belirtilmiştir.

Anlaşılacağı üzere maddede hizmet dolaylı bir şekilde tanımlanmış ve hizmet sayılan bazı işlemler belirtmek suretiyle maddede sayılan ve bunlara benzeyen işlemlerin de hizmet sayılacağı hükme bağlanmıştır. Bu nedenle hizmet belli bir tanım ve bilinen bazı işlemlerle sınırlandırılmayacak, ilerde değişik bir şekilde ortaya çıkacak bazı işlemler de genel tanım ve verilen örneklere göre hizmet olarak değerlendirilecektir.

Kanunun 4'üncü maddesinin 2'nci fıkrasına göre bir hizmetin karşılığının bir mal teslimi veya hizmet olması halinde bunların her biri ayrı birer işlem sayılacak ve hizmet veya teslim hükümlerine göre ayrı ayrı vergiye tabi tutulacaktır.

Kanunun 5'inci maddesine göre, vergiye tabi bir hizmetten işletme sahibinin, işletme personelinin veya diğer şahısların karşılıksız yararlandırılması da hizmet sayılacak, dolayısıyla vergiye tabi tutulacaktır.

#### 3.2.2.4. KDV'de Sorumluluk

Kanunun 9'uncu maddesine göre, mükellefin Türkiye içinde ikametgâhının, işyerinin, kanuni merkezi ve iş merkezinin bulunmaması hallerinde ve gerekli görülen diğer hallerde Maliye Bakanlığı vergi alacağının emniyet altına alınması amacıyla, vergiye tabi işlemlere taraf olanları veya diğer ilgili bir şahsı verginin ödenmesinde sorumlu tutabilecektir.

Anlaşıldığı üzere, vergi alacağını güvence altına almak amacıyla düzenlenen bu madde sadece ikametgâhı, işyeri, kanuni merkezi ve iş merkezi Türkiye'de bulunmayanlar için öngörölmüş değildir. Maliye Bakanlığı bunların dışında gerekli gördüğü diğer hallerde de bazı şahısları sorumlu tutabilecektir. Bu haller sınırlı olmayıp mükelleflerin idarece takibinin güç olduğu dolayısıyla vergi tarh, tahakkuk ve tahsilâtında kaybın veya gecikmenin mümkün olduğu hallerdir. Maddede belirtilen işlemlere taraf olanlar ile "diğer ilgili şahıslar" mükellefin temsilcisi, vekili, mükellef adına hareket etmeye yetkili herhangi bir şahıs veya kendine mal teslim edilen veya hizmet ifa edilen kişilerdir. Bu şahıslar verginin tam olarak kesilip ödenmesinden ve bununla ilgili diğer ödevleri yerine getirmekten mükellef gibi sorumlu olacaklardır.

Ayrıca, belgesiz mal bulundurdukları veya hizmet satın aldıkları tespit edilen mükelleflere, bu mal ve hizmetlere ait alış belgelerinin ibrazı için tespit tarihinden itibaren 10 günlük bir süre verilir. Bu süre içinde alış belgelerinin ibraz edilememesi halinde, belgesi ibraz edilemeyen mal ve hizmetlerin tespit tarihindeki emsal bedeli üzerinden hesaplanan katma değer vergisi, alışlarını belgeleyemeyen mükellef adına re'sen tarh edilir. Bu tarihyata vergi ziyai cezası uygulanır.

Ancak belgesiz alınan mal ve hizmetleri satanlara, bu satışlarla ilgili olarak, vergi inceleme raporuna dayanılarak katma değer vergisi tarhiyatı yapıldığı takdirde, ziyaa uğratılan vergi ve buna ilişkin ceza ayrıca alıcılardan aranmaz.

3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 9'uncu maddesinin 1'inci bendi uyarınca KDV sorumluluğu yüklenmiş olan kimseler, Kanunun 41'inci maddesine göre, ilgili işlem bedeli üzerinden ayrıca hesaplayacakları KDV'yi işlemin vuku bulduğu ayı izleyen ayın yirmi dördüncü akşamına kadar ilgili vergi dairesine vermek ve yirmi altıncı akşamına kadar da ödemekle yükümlüdürler.

KDV sorumluluğunu gerektiren işlem aynı zamanda istisna kapsamına giriyorsa, 2 numaralı KDV beyannamesi verilmesine gerek bulunmamaktadır. Örneğin yurtdışında satın aldığı malı yurtiçinde bir yere taşıtan firma bu işlem katma değer vergisinden istisna olduğu için 2 numaralı KDV beyannamesi vermeyecektir.

2 numaralı beyanname ile kesilip beyan edilen katma değer vergisi 1 numaralı beyannameye indirim konusu yapılabilecektir.

### **3.2.2.5. Yurtdışından Sağlanan Hizmetlerde KDV Sorumluluğu**

Katma Değer Vergisi'nin konusu, vergi kapsamına alınmış mal teslimi ve hizmet ifalarıdır. Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 1'inci maddesinde belirtildiği gibi, vergi kapsamına giren işlemleri yapanların yabancı uyruklu olup olmamaları, ikametgâhlarının, işyerlerinin, kanuni merkez ve iş merkezlerinin Türkiye'de bulunup bulunmaması işlemin mahiyetini değiştirmez ve Katma Değer Vergisinin doğuşunu etkilemez.

İşlemi yapanın Türkiye'de bulunmaması durumunda vergisel ödevlerin yerine getirilmesi amacıyla, sorumluluk müessesesi ihdas edilmiştir. Zaten işlem mal teslimi şeklinde ise vergileme, mal ithal edilirken ve ithal eden mükellef sayılmak suretiyle yapılmaktadır.

İşlemin hizmet ifası şeklinde olması durumunda, mükellef hizmeti yapmış olan yurtdışındaki firma olmakla beraber, bu işlemle ilgili Katma Değer Vergisi beyannamesinin verilmesi ve verginin ödenmesi vergi sorumlusu ve tarhiyatın muhatabı olan kişiler tarafından yerine getirilecektir.

Katma Değer Vergisi Kanununun 1'inci maddesine göre, işlemler Türkiye'de yapıldıkları takdirde vergiye tabi tutulabilecektir. Aynı Kanunun 6/b maddesine göre, Türkiye'de yapılan veya faydalanılan hizmetler Türkiye'de ifa edilmiş sayılacaktır. Yurt dışındaki firmalara yaptırılan hizmetlerden bu kapsama girenlerin vergiye tabi olacağı açıktır. Bu gibi hizmet ifalarında mükellef esas olarak yurt dışındaki firma olmakla birlikte, firmanın Türkiye'de ikametgâhı, işyeri, kanuni merkezi ve iş merkezi bulunmaması halinde vergi, sözü edilen Kanunun 9'uncu maddesi gereğince hizmetten faydalanan yurt içindeki muhatap tarafından bağlı bulunulan vergi dairesine sorumlu sıfatıyla beyan edilip ödenecektir.

Örneğin yabancı firmalarca verilen, serbest meslek, telif, patent, teknik bilgi, komisyon, kiraya verme vb. hizmetler, bu hizmetten faydalananlara KDV sorumluluğu getirmektedir.

Yabancı kişi ya da kuruluşlar Türkiye'de işyeri veya şube açtığında, yabancıların bu işyerleri ile ilgili mükellefiyet tesis edilir. Dolayısıyla, yabancı kurum bu şubede veya işyerinde yaptığı işlemler bakımından KDV mükellefi olur. Şubeyi açan ya da işleten firma esas itibarıyla yurtdışında olmasına rağmen, Türkiye'de şubesinde yaptığı işlemler bakımından herhangi bir Türk mükellefinden farksızdır. Kanunen zorunlu defterleri tutar, Vergi Usul Kanunu hükümleri çerçevesinde belge düzenler, işlemlerin KDV'sini belge üzerinde gösterip müşterisinden tahsil ederek KDV beyannamesine dâhil eder. Bu durumda işleme taraf olanın KDV sorumluluğundan söz etmek mümkün değildir.

Yabancı firma Türkiye'de işyeri açmış olmakla birlikte, bu firma tarafından yapılan hizmet yurt dışındaki merkez veya yurt dışındaki herhangi bir işyeri tarafından icra edilmişse yani fatura yurtdışında düzenlenip gönderilmişse, hizmet de Kanunun 6'ncı maddesi uyarınca Türkiye'de

yapılmış sayılıyorsa, Katma Değer Vergisi yurtiçinde hizmetten faydalananlar tarafından sorumlu sıfatıyla ödenecektir.

Yurtdışından ithal edilen hizmetlerde KDV sorumluluğu doğabilmesi için;

- İthal olunan hizmet Katma Değer Vergisinden istisna olmamalıdır.
- İthal edilen hizmet Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 6'ncı maddesi gereği Türkiye'de vergilendirilebilir nitelik arz etmelidir. Kanunu'nun 6'ncı maddesine göre, hizmetin Türkiye'de vergilendirilebilmesi için hizmetin Türkiye'de ifa edilmiş olması ya da hizmetten Türkiye'de yararlanmış olması gerekir.

Örneğin yurtdışında yaptırılan reklâm hizmeti, yurtdışındaki bir otelde konaklanması gibi işlemler hem yurtdışında yapıldığı hem de faydalanma yurtdışında olduğu için Türkiye'de vergilenmez dolayısıyla KDV sorumluluğuna konu olmaz. Buna mukabil, Türkiye'de yapılacak bir inşaatın projesinin yurtdışında çizilmesinde hizmetten Türkiye'de faydalandığı için sorumluluk doğacaktır. Bir yabancı şarkıcının Türkiye'de konser vermesi işlemi, Türkiye'de yapılan bir hizmet olduğundan, bu hizmet bedeli üzerinden sorumlu sıfatıyla KDV hesaplanacaktır.

Türkiye'ye ithal edilen mallara yönelik hizmetler, bu mallarla birlikte ithal edilmiş sayılarak KDV sorumluluğuna konu olmakta, buna mukabil yabancı firmaların Türk ihraç mallarına yönelik hizmetlerinde faydalanmanın yurtdışında olduğu kabul edildiğinden KDV sorumluluğu doğmayacaktır.

Yurtdışından sağlanan ve Kanunun 6'ncı maddesine göre, Türkiye'de yapılmış sayılan hizmetlerde sorumlu, hizmetten faydalanan yurtiçindeki muhataptır. Yurtdışından sağlanan hizmet için KDV sorumluluğunda, faydalan muhatabın vergi mükellefi olması gerekmez. Örneğin vergi mükellefi olmayan bir şahıs, yaptıracığı villanın projesini yurtdışında çizdirirse, bu çizim için ödediği meblağdan KDV hesaplayıp 2 numaralı KDV beyannamesi ile beyan edip ödemesi gerekir.

### **3.2.2.6. KDV'nin Mükellefleri**

Katma değer vergisinin mükellefi esas itibariyle vergiye tabi işlemleri yapanlardır. Ancak Kanunun 8'inci maddesinde özellik arz eden bazı işlemler de dikkate alınarak verginin mükellefi ayrı ayrı sayılmıştır. Buna göre mükellef sayılanlar aşağıda açıklanmıştır.

- Mal teslimi ve hizmet ifalarında mükellef, bu malları teslim edenler veya hizmeti yapanlardır.

- Mal ve hizmet ithalatında ise mal veya hizmeti ithal edenlerdir. İthalatın kamu sektörü veya özel sektör tarafından yapılması veya herhangi bir şekil ve suretle gerçekleştirilmesi, özellik taşıması mükellefiyeti etkilemeyecektir.



- Transit taşımalarda Türkiye ile yabancı ülkeler arasında yapılan taşımalarda gümrük veya geçiş işlemine muhatap olanlar mükellef olacaktır. Buradaki taşımadan ikametgâhı, işyeri, kanuni merkezi ve iş merkezi Türkiye'de bulunmayan şahıslar tarafından yapılan taşımanın anlaşılması gerekir. İkametgâhı, işyeri, kanuni merkezi veya iş merkezi Türkiye'de olan şahıslar tarafından yapılan bu nevi taşımalarda ise mükellef genel hükümlere göre taşıma işini yapanlar olacaklardır. Gümrük veya geçiş işlemine muhatap olanlar taşıyanın temsilcisi olabileceği gibi aracın şoförü de olabilecektir.

- PTT işletme genel müdürlüğü ve radyo ve televizyon kurumları

- Her türlü şans ve talih oyunlarını tertip edenler mükellef olacaktır.

Bu tür oyunların bayileri bu işleri dolayısıyla mükellef sayılmayacaklardır. Ancak bu tür oyunların mükellefi sayılanlar, katma değer vergisini bayi kârlarını da ihtiva eden toplam bedel üzerinden hesaplayacaklardır.

- Profesyonel sanatçıların yer aldığı gösteriler ve konserler ile profesyonel sporcuların katıldığı sportif faaliyetler maçlar, yarışlar ve yarışmalarda mükellef, bunları tertipleyenler veya gösterenlerdir.

- Gelir Vergisi Kanunu'nun 70'inci maddesinde belirtilen mal ve hakların kiralanması işlemlerinde bu mal ve hakları kiraya verenler mükellef olacaktır.

- Kanununun 1'inci maddesinin 3/h bendine göre isteğe bağlı mükellefiyette ise talepte bulunanlar mükellef olacaktır.

Kanununun 8'inci maddesinin 2'nci fıkrasına göre vergiye tabi bir işlem söz konusu olmadığı veya katma değer vergisini fatura veya benzeri vesikalarda göstermeye hakkı bulunmadığı halde, düzenlediği bu tür vesikalarda katma değer vergisi göstererek vergi tahsil edenler bu vergiyi ödemekle yükümlü tutulmuşlardır. Aynı şekilde kanuna göre borçlu oldukları vergi tutarından daha yüksek bir meblağı gösteren mükellefler de fazla tahsil ettikleri vergiyi vergi dairesine ödemek mecburiyetindedirler. Mesela 100.000 TL'lik bir satış için 10.000 TL vergi hesaplaması gerekirken 15.000 TL hesaplayıp müşteriden tahsil edenler fazla tahsil ettikleri bu vergiyi ilgili vergi dairesine ödeyeceklerdir.

### ***3.2.2.7. Kaynak Kuruluşların Kira Sertifikası İşlemlerinin KDV Açısından Vergilendirilmesi***

SPK tarafından çıkarılan Kira Sertifikaları tebliğine göre kira sertifikası işlemlerinde kaynak kuruluşlar, 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 tebliğin 12. maddesinin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketleri ifade eder.

Tebliğin 12. maddesinde belirtilen şirketler ise;

- 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,
- olarak sayılmıştır.

Bu şirketlerden sermaye şirketleri TTK hükümlerine göre ticaret şirkettirler dolayısıyla yaptıkları tüm işler ticari iş kapsamındadır. Buradan hareketle sermaye şirketlerin yaptıkları işlerin ticari iş kabul edilmesi nedeniyle, yaptıkları tüm işlerin KDV'nin konusuna girdiğini söyleyebiliriz.

Adi ortaklık ise kendisinin bir tüzel kişiliği olmamasına rağmen KDV uygulamasında KDV mükellefi olarak kabul edilmektedir. Adi ortaklıklarda ortaklar normal olarak gelir veya kurumlar vergisi gibi vergi türlerinde vergi borçları bakımından kendi hisselerinden sorumlu iken KDV uygulamasında adi ortaklıkta ortaklar vergi borçları bakımından müşterek ve müteselsilen sorumludurlar.

SPK tarafından çıkarılan kira Sertifikaları tebliğinin 12. maddesinde sayılan ortaklıklar ise zaten mahiyetleri itibarıyla KDV vergisi mükellefidir. Ancak bu ortaklıkların KDV'den istisna işlemlerle uğraşmaları durumunda kendileri açısından bu mükellefiyetleri olmayacağı söylenebilir.

Burada, kaynak kuruluşun kira sertifikası işlemlerindeki rolünü belirtmekte fayda vardır. Kaynak kuruluş sahip oldukları varlıkları VKŞ'ye devretmek suretiyle VKŞ'nin bu varlıklara istinaden kira sertifikası çıkarmasına katkı sağlamaktadır. Dolayısıyla kaynak kuruluşun kira sertifikası ihracına katkı sağlamak amacıyla varlıklarını VKŞ'ye devretmesi, yukarıda KDV ile ilgili işlemlerin mevzuat boyutunda belirtildiği üzere KDV'nin konusuna girmektedir.

Ancak KDV Kanununun 17. maddesine6111 ayılı kanununun 85. maddesiyle eklenen ve 25.02.2011 tarihinden itibaren geçerli olan (u) bendinde, menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketlerine devri ile bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince kiralanması ve devralınan kuruma devri işlemlerinin KDV'den istisna olduğu hükme bağlanmıştır. Bu madde hükmü gereğince kaynak kuruluşların söz konusu varlıklarını VKŞ'lere devretmesi işlemleri KDV'den istisna edilmiştir. Bu nedenle kaynak kuruluşların ellerinde bulundurdukları menkul ve gayrimenkul mallarını VKŞ'lere devretme işlemlerinde KDV hesaplanmayacaktır. Ancak kaynak kuruluş tarafından VKŞ'lere yapılacak diğer ödeme türleri KDV'ye tabi olacaktır. Çünkü KDV istisnası varlık devredilmesine ilişkindir. Varlık devredilmesi dışında kaynak kuruluşların VKŞ'lere yaptığı her nevi mal ve hizmet ödemeleri KDV'ye tabi olacaktır.

KDV kanununa konan bu istisna kısmi istisna kapsamındadır. Bu nedenle bu varlıkların alımı sırasında yüklenilen ve indirim konusu yapılan KDV'nin durumunun ne olacağı hususu tartışmaya açık bir konudur. KDVK'nın İndirilemeyecek KDV başlıklı 30. maddesi hükmü aşağıdaki gibidir.

*Aşağıdaki vergiler mükellefin vergiye tabi işlemleri üzerinden hesaplanan katma değer vergisinden indirilemez:*

*a) Vergiye tabi olmayan veya vergiden istisna edilmiş bulunan malların teslimi ve hizmet ifası ile ilgili alış vesikalarında gösterilen veya bu mal ve hizmetlerin maliyetleri içinde yer alan katma değer vergisi,*

Yukarıdaki madde hükmünden anlaşılacağı üzere kaynak kuruluşlar tarafından VKŞ'lere devredilen mallarla ilgili yüklenilen KDV'nin indirimi kabul edilmemektedir. Bu husus kaynak kuruluşun VKŞ'ye devredeceği malları aynı dönem içinde alması ve dönem aşımına uğramadan VKŞ'ye devretmesi durumunda bir sıkıntı oluşturmayacaktır. Çünkü KDV indirimleri dönemsel bazda yapıldığından ilgili dönemde indirim konusu yapılan KDV'lerin daha sonra istisna işlemi yapıldığı dönemde indirim hesaplarından çıkarılması mümkündür.

Ancak kaynak kuruluşun VKŞ'ye devredeceği varlığı satın almasının üzerinden dönem aşımı geçmesi durumunda yani 2011 yılında alınan ve kaynak kuruluşun aktifine geçen bir varlığın 2013 yılında VKŞ'ye devredilmesi durumunda, 2011 yılında indirilen KDV'nin ne olacağı hususu şüphelidir. Gelir İdaresinin bu konuda herhangi bir görüşü bu satırlar yazılırken tespit edilememiştir. Ancak bize göre, bu durumda ilgili dönemde indirilen KDV'nin dönem aşımı sonrasında ilgili varlığın VKŞ'ye devredilmesi durumunda indirimlerden çıkarılmasının uygun olmayacağıdır. Çünkü KDV'de indirimler dönemsel olarak uygulanmaktadır. Bu husus, KDV'nin 29/3 maddesinde belirtilmiştir. Bu madde hükmüne göre, İndirim hakkı vergiyi doğuran olayın vuku bulduğu takvim yılı aşılmamak şartıyla, ilgili vesikaların kanuni defterlere kaydedildiği vergilendirme döneminde kullanılabilir.

Madde hükmünden anlaşılacağına göre kanun koyucu mükellefe bir hak tanımaktadır. Bu hakkı kullanan mükelleflerin daha sonra kanuni işlemin mahiyetinin değişmesi dolayısıyla bu haktan mahrum bırakılmasının uygun olmayacağı düşünülmektedir.

### ***3.2.2.8. Varlık Kiralama Şirketlerinin Kira Sertifikası İşlemlerinin KDV Açısından Vergilendirilmesi***

SPK tarafından çıkarılan Kira Sertifikaları tebliğinde VKŞ'lerin anonim şirket olarak kurulabileceklerini belirtmiştir. Anonim şirketler TTK hükümlerine göre ticaret şirkettirler. Dolayısıyla yaptıkları tüm işler ticari iş kapsamındadır. Buradan hareketle anonim şirketlerin yaptıkları işlerin ticari iş kabul edilmesi nedeniyle, yaptıkları tüm işlerin KDV'nin konusuna girdiğini söyleyebiliriz.

VKŞ'lerin kira sertifikası işlemlerindeki rolüne bakıldığında, VKŞ'ler kaynak kuruluşlar tarafından kendilerine devredilen varlıklara istinaden kira sertifikası ihraç etmekte ve bu sertifikalarında dönemsel ödemelerini yatırımcılara yapmaktadır. Ancak SPK tebliğinde de VKŞ'lerin faaliyetleri esas sözleşmede belirtilmesine Kurul tarafından izin verilmesine bağlanmıştır. Yani VKŞ'ler, 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 edemeyecek ve bu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta bulunamayacak, VKŞ ayrıca her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamayacak, borçlanamayacak, sahip olduğu varlık ve hakları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamayacaktır.

KDV Kanununun 7/g maddesine 6111 sayılı Kanunun ile değiştirilen ibaresinde VKŞ'ler tarafından çıkarılan kira sertifikalarının KDV'den istisna olduğu hükme bağlanmıştır. Bu nedenle VKŞ'ler tarafından çıkarılan kira sertifikalarının KDV'ye tabi tutulmaması gerekmektedir.

VKŞ'lere getirilen bir diğer KDV istisnası 17/u maddesinde hükme bağlanmıştır. Buna göre, kaynak kuruluştan devralınan malların tekrar kaynak kuruluşa devri ve bu varlıkların VKŞ'ler tarafından kiraya verilmesi işlemleri KDV'den istisna edilmektedir. Bu istisna hükmünden anlaşılacağı üzere VKŞ'ler devraldıkları varlıkları kira sertifikalarının vadesi sonunda kaynak kuruluşa devretmesi KDV'den istisna tutulmuştur. VKŞ'lerin kira sertifikası süresince elinde tuttuğu ve kira sertifikalarına kaynaklık eden varlıkları kiralama işlemleri de KDV'den istisna olacaktır.

### **3.2.2.9. Yatırımcıların Kira Sertifikası İşlemlerini KDV Açısından Vergilendirilmesi**

Kira sertifikası yatırımcıları gerçek ve tüzel kişiler olabilecekleri gibi tam mükellef veya dar mükellef de olabilirler. Ancak tümü bu mükellefiyet türleri için işlemi gerçekleştirenler kira sertifikası yatırımcıları olmadığından yatırımcıların KDV bakımından bir mükellefiyetleri bulunmamaktadır.

### **3.2.3. Damga Vergisi Açısından Kira Sertifikaları**

#### **3.2.3.1. Damga Vergisinin Konusu**

Damga vergisinin konusu 488 sayılı Damga Vergisi Kanununda açıklanmıştır. Buna göre damga vergisinin konusu, damga vergisi kanununa ekli I sayılı listedeki kâğıtlardır. Kanunda geçen kâğıt tabiri ise, yazılıp imzalamak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeler ile elektronik imza kullanılmak suretiyle manyetik ortamda ve elektronik veri şeklinde oluşturulan belgeleri ifade eder. Bu kâğıtlar, yazılıp imzalanmak suretiyle herhangi bir hususu ispat ve belli etmek üzere ibraz edilebilecek bir hale geldikleri takdirde vergi konusuna girmektedirler.

Yabancı memleketlerle Türkiye'deki yabancı elçilik ve konsolosluklarda düzenlenen kâğıtlar, Türkiye'de resmi dairelere ibraz edildiği, üzerine devir veya ciro işlemleri yürütüldüğü veya herhangi bir suretle hükümlerinden faydalandığı takdirde vergiye tabi tutulur.

Kanunun şumulünü gösteren 2. maddeye göre, vergiye tabi kâğıtların hükümlerinin "Bozulmasına" ilişkin mektup ve şerhler de, vergi konusuna alınmış bulunmaktadır. Bu suretle vergiye tabi kâğıtların yenilenmesi, uzatılması, değiştirilmesi, devrine ilişkin mektup ve şerhler nasıl vergiye tabi ise, bunların bozulmasına ilişkin mektup ve şerhler de aynı şekilde vergiye tabi olacaktır.

Damga Vergisi Kanununun 4 üncü maddesinde de yine, bir kâğıdın tabi olacağı verginin tespiti için, o kâğıdın mahiyetine bakılacağı zikredildikten sonra, kâğıtların mahiyetinin tayininde, şekli kanunlarla belirtilmiş olanlarda kanunlardaki adlarına, belirtilmemiş olanlarda üzerlerindeki yazının tazammum ettiği hüküm ve manaya bakılacağı açıklanmaktadır.

Meselâ Türk Ticaret Kanunu bir poliçenin nasıl olması gerektiğini tespit etmiştir. Bu şekle uygun olarak düzenlenen poliçeye başka bir mahiyet izafe etmeye imkân bulunmamaktadır. Bu suretle kâğıdın mahiyetinin tespitinden doğan birçok anlaşmazlıklar artık sona ermiş olacaktır.

Kanunun, kâğıtlara konulan imzanın birden fazla olması ve bir kâğıtta birden fazla akit ve işlem bulunması hallerinde verginin nasıl alınacağına ilişkin bulunan 6 ve 7. Maddelerine göre;

Bir kâğıtta birbirinden tamamen ayrı birden fazla akit ve işlem bulunduğu takdirde bunların her birinden ayrı ayrı vergi alınır.

Bir kâğıtta toplanan akit ve işlemler birbirine bağlı ve bir asıldan doğma oldukları takdirde Damga Vergisi, en yüksek vergi alınmasını gerektiren akit veya işlem üzerinden alınır.

Ancak bu akit ve işlemlere asıl işlemin akitlerinden başka bir şahsın eklenen akit ve işlemi de ayrıca vergiye tabidir.

Kâğıtlara konulan imzanın birden fazla olması verginin tekerrürünü gerektirmez.

Ancak maktu vergiye tabi olup müteaddit kişilerin imzasını taşıyan makbuz ve ibra senetlerinin Damga Vergisi imza adedine göre alınır.

Nispi vergiye tabi ve birden fazla kişinin imzasını taşıyan makbuz ve ibra senetlerinde her imza sahibine ait olan hisse ayrıca belli edilmiş ise, vergi hisselerine göre ayrı ayrı ödenir.

Şu kadar ki, bir resmi daire veya bir gerçek veya tüzel kişi adına kâğıtlara konulan birden fazla imza bir imza hükmündedir.

### ***3.2.3.2. Damga Vergisinde Vergileme Ölçüleri***

Damga vergisinde vergileme ölçüleri Kanununun 10. maddesinde açıklanmıştır. Buna göre; Damga Vergisi nispi veya maktu olarak alınır.

Nispi vergide, kâğıtların nevi ve mahiyetlerine göre, bu kâğıtlarda yazılı belli para, maktu vergide kâğıtların mahiyetleri esastır.

Belli para terimi, kâğıtların ihtiva ettiği veya bunlarda yazılı rakamların hâsıl edeceği parayı ifade eder.

### ***3.2.3.3. Damga Vergisinin Mükellefi***

Damga vergisinin mükellefi Kanununun 3. Maddesinde açıklanmıştır. Buna göre, Damga Vergisinin mükellefi kâğıtları imza edenlerdir. Resmi dairelerle kişiler arasındaki işlemlere ait kâğıtların Damga Vergisini kişiler öder.

Yabancı memleketlerle Türkiye'deki yabancı elçilik ve konsolosluklarda düzenlenen kâğıtların vergisini, Türkiye'de bu kâğıtları resmi dairelere ibraz eden, üzerlerinde devir veya ciro işlemleri yapanlar veya herhangi bir suretle hükümlerinden faydalananlar öderler. Ancak bunlardan ticari veya mütedavil kâğıt mahiyetinde bulunanların vergisini, bunları en evvel satan veya kabul veya başka suretle kullanan kişiler öderler.

### ***3.2.3.4. Damga Vergisi Açısından Kira Sertifikası İşlemleri***

Damga vergisi ile ilgili mevzuat genel olarak yukarıda açıklanmıştır. Bu mevzuat hükümlerinden anlaşılacağı üzere kira sertifikaları damga vergisine tabidir. Ancak damga vergisi kanununa ekli II sayılı tablonun IV-Ticari Ve Medeni İşlerle İlgili Kâğıtlar bölümünün 41.

maddesinde yer verilen belirleme ile kira sertifikaları damga vergisinden istisna tutulmuştur. Bu belirlemeye istinaden kira sertifikalarının damga vergisine tabi olmayacağı sonucu çıkmaktadır.

Bu hükme bağlı olarak;

- Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların varlık kiralama şirketine devri,
- Bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince devralınan kuruma devri,
- Bu devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri,
- Bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince kiralanması nedeniyle düzenlenen kâğıtlar,
- Kira sertifikaları,

işlemleri Damga Vergisi Kanununda yapılan düzenleme ile damga vergisinden istisna edilmiştir.

#### **3.2.4. Gider Vergileri Kanunu Açısından Kira Sertifikası İşlemleri**

6802 sayılı Gider Vergileri Kanununun 28. maddesine göre; banka ve sigorta şirketlerinin 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu çerçevesinde yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yaptıkları bütün muameleler nedeniyle kendi lehlerine her ne nam altında olursa olsun hesaben ve nakden aldıkları paralar Banka ve Sigorta Muameleleri vergisine tabidir.

6802 sayılı Kanununun 6456 sayılı Kanununun 14 üncü maddesiyle değişik "İstisnalar" başlıklı 29. maddesinin (c) bendinde,"Hususi kanunlarla her türlü vergiden istisna edilmiş olan esham ve tahvillerin, faiz, temettü ve ikramiyeleri ile Merkez Bankasınca ihraç edilen likidite senetlerinden elde edilen faiz gelirleri ve 28.03.2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanununun 7/A maddesine göre kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından elde edilen kira gelirleri ve vade sonunda lehe alınan paralar, hükmü bulunmaktadır. Buna göre, Banka ve Sigorta şirketleri tarafından 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanununun 7/A maddesine göre kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından elde edilen kira gelirleri ve vade sonunda lehe alınan paralar BSMV kapsamında istisnaya tabi tutulmaktadır. Dolayısıyla banka ve sigorta şirketlerinin 4749 sayılı Kanuna tabi olmayan VKŞ'ler tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından elde ettikleri gelirler BSMV'ye tabi olacaktır.

6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu 28 ve devamı maddelerinde yer alan Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) oranları 1 Eylül 1998 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 98/1159 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile belirlenmiştir. Söz konusu kararnamenin 1. maddesinin (f) ve (g) bentleri uyarınca; yurtiçinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahvillerin geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar ile bu menkul kıymetlerin vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden % 1 oranında BSMV hesaplanması gerekmektedir.

2011/1854 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile belirtilen bentlere varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları da dâhil edilmiştir. Buna göre kararnamenin 1. maddesinin (f) ve (g) bentleri;

*“f) Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar üzerinden %1,*

*g) Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden %1,”*

şeklinde değiştirilmiştir. Bu değişiklik uyarınca varlık kiralama şirketleri tarafından yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen kira sertifikalarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar ile bu menkul kıymetlerin vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar % 1 oranında BSMV’ye tabi olacaktır.

Yukarıda sayılan gelirler dışında banka ve sigorta şirketlerinin kira sertifikalarından elde edeceği gelirler genel hükümler çerçevesinde %5 BSMV’ye tabi olacaktır.

### **3.2.5. Harçlar Kanunu Açısından Kira Sertifikası İşlemleri**

492 sayılı Harçlar Kanununun 123. maddesine 6111 sayılı Kanun ile eklenen fıkra ile kira sertifikaları ile ilgili aşağıda sayılan işlemler Harçlar Kanununda yer alan harçlardan istisnadır. Bu işlemler Kanunda;

- Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların varlık kiralama şirketine devri,
- Varlık kiralama şirketleri tarafından devralınan bu varlıkların tekrar kaynak kuruluşu devri,
- Bu devirlere ilişkin ipotek işlemleri,

olarak sayılmıştır. Dolayısıyla yukarıda sayılan işlemler Harçlar Kanunu kapsamında bulunan harçlardan istisnadır.

### **3.3. Kira Sertifikalarının 213 Sayılı VUK Hükümlerine Göre Değerlemesi**

SPK tarafından çıkarılan Kira Sertifikası Tebliğinin 11/2 maddesinde kira sertifikalarının değerlemeye tabi tutulacağı belirtilmiştir. Bu değerlendirme ölçütlerinin ise Uluslararası Muhasebe Standartlarına (UFRS) göre yapılacağı hüküm altına alınmıştır. Bu tebliğde düzenlenen değerlendirme kira sertifikalarına kaynaklık yapan varlık ve hakların değerlendirilmesi olarak ele alınmıştır. Ancak kira sertifikalarının bir de kendilerinin menkul kıymet olarak değerlendirilmesinin yapılması gerekmektedir.

Bu bakımında kira sertifikaları ile ilgili iki değerlendirme aşamasından söz etmek mümkündür. Birincisi kira sertifikası ihraç eden VKŞ’lerin kira sertifikasına kaynaklık teşkil eden varlıkların



değerlemesini yaptırması zorunluluğu, ikincisi ise kira sertifikalarını bir menkul kıymet olarak aktiflerinde tutan mükelleflerin yapması gereken değerlemedir.

213 sayılı VUK'un 258. Maddesinde değerlemenin tarifi yapılmıştır. Buna göre değerlendirme; vergi matrahının hesaplanmasıyla alakalı iktisadi kıymetlerin takdir ve tespitidir. 213 sayılı VUK bağlamında değerlendirme vergi matrahının tespiti ile doğrudan ilişkilendirilmiştir.

### **3.3.1. 213 Sayılı VUK'a Göre Değerleme Ölçüleri**

213 sayılı VUK sadece değerlemenin tarifini yapmakla kalmamış aynı zamanda değerlendirme ölçülerini de belirlemiştir. 213 sayılı VUK'un 261. Maddesinde yer alan değerlendirme ölçüleri aşağıdaki gibidir.

- Maliyet bedeli,
- Borsa rayici,
- Tasarruf değeri,
- Mukayyet değer,
- İtibari değer,
- Vergi değeri,
- Rayiç bedel,
- Emsal bedeli ve ücreti,

Bu değerlendirme ölçüleri 213 sayılı VUK'ta teker teker tanımlanmıştır. Bu bağlamda Kanunda yer aldığı şekliyle bu değerlendirme ölçülerinin tanımlanması gerekmektedir.

Maliyet bedeli Kanununun 262. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre, iktisadi bir kıymetin iktisap edilmesi veya değerinin artırılması münasebetiyle yapılan ödemelerle bunlara müteferri bilumum giderlerinin toplamını ifade eder.

Borsa rayici, Kanununun 263. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre borsa rayici, gerek menkul kıymetler ve kambiyo borsasına, gerekse ticaret borsalarına kayıtlı olan iktisadi kıymetlerin değerlemeden evvelki son muamele gününde borsadaki muamelelerin ortalama değerlerini ifade eder. Normal temevvüçler dışında fiyatlarda bariz kararsızlıklar görülen hallerde, son muamele günü yerine değerlemeye takaddüm eden 30 gün içindeki ortalama rayici esas olarak aldirmaya Maliye Bakanlığı yetkilidir.

Tasarruf değeri Kanununun 264. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre tasarruf değeri, bir iktisadi kıymetin değerlendirme gününde sahibi için arz ettiği gerçek değeridir.

Mukayyet değer, Kanununun 265. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre mukayyet değer, bir iktisadi kıymetin muhasebe kayıtlarında gösterilen hesap değeridir.

İtibari değer, Kanunun 266. maddesinde tanımlanmıştır. Her nevi senetlerle esham ve tahvillerin üzerinde yazılı olan değerdir.

Rayiç bedel, Kanunun mükerrer 266. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre rayiç bedel, bir iktisadi kıymetin değerlendirme günündeki normal alım satım değeridir.

Emsal bedeli ve emsal ücreti, Kanunun 267. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre emsal bedel ve emsal ücreti, gerçek bedeli olmayan veya bilinmeyen veyahut doğru olarak tespit edilemeyen bir malın, değerlendirme gününde satılması halinde emsaline nazaran haiz olacağı değerdir.

Emsal bedeli sıra ile aşağıdaki esaslara göre tayin olunur.

Birinci sıra: (Ortalama fiyat esası) Aynı cins ve nevideki mallardan sıra ile değerlemenin yapılacağı ayda veya bir evvelki veya bir daha evvelki aylarda satış yapılmışsa, emsal bedeli bu satışların miktar ve tutarına göre mükellef tarafından çıkarılacak olan "Ortalama satış fiyatı" ile hesaplanır. Bu esasın uygulanması için, aylık satış miktarının, emsal bedeli tayin olunacak her bir malın miktarına nazaran % 25'ten az olmaması şarttır.

İkinci sıra: (Maliyet bedeli esası) Emsal bedeli belli edilecek malın, maliyet bedeli bilinir veya çıkarılması mümkün olursa, bu takdirde mükellef bu maliyet bedeline, toptan satışlar için % 5, perakende satışlar için % 10 ilave etmek suretiyle emsal bedelini bizzat belli eder.

**(2686 sayılı Kanunun 35'inci maddesiyle değişen fıkra)** Üçüncü sıra: (Takdir esası) Yukarıda yazılı esaslara göre belli edilemeyen emsal bedelleri ilgililerin müracaatı üzerine takdir komisyonunca takdir yolu ile belli edilir. Takdirler, maliyet bedeli ve piyasa kıymetleri araştırılmak ve kullanılmış eşya için ayrıca yıpranma dereceleri nazara alınmak suretiyle yapılır. Takdir edilen bedellere mükelleflerin vergi mahkemesinde dava açma hakkı mahfuzdur. Ancak, dava açılması verginin tahakkuk ve tahsilini durdurmaz.

Emsal bedelinin mükellef tarafından bizzat hesaplandığı hallerde, bu hesaplara ait kayıt ve cetveller ispat edici kâğıtlar olarak muhafaza edilir.

Yukarıdaki esaslarla mukayyet olmaksızın kaza mercilerinin re'sen biçtikleri değerler ile zirai kazanç ölçülerini tespit eden kararnamelerde yer alan unsurlar emsal bedeli yerine geçer.

Ücretle yapılan imalatta ücretin gerçek miktarının bilinmemesi veya doğru olarak tayin edilememesi hallerinde tespit edilecek emsal ücret de aynı esaslara göre tayin olunur.

Vergi değeri, Kanunun 268. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre vergi değeri, bina ve arazinin Emlak Vergisi Kanununun 29. maddesine göre tespit edilen değeridir.

Yukarıda açıklamalar 213 sayılı VUK hükümlerine göre yapılmıştır. Değerleme ölçüleri kanunda yer aldığı şekilde tanımlanmış olup ayrıntılarına girilmemiştir. Kira sertifikası özü itibariyle

bir menkul kıymet olduğundan, menkul kıymetlerin değerlendirme ölçülerine göre değerlendirilmesi gerekmektedir.

### 3.3.2. Menkul Kıymetlerin Tanımı

Menkul kıymet kavramının tanımı vergi kanunlarında bulunmamaktadır. Vergi kanunları bu tanım için Sermaye Piyasası Kanununa atıf yapmaktadır. 6362 sayılı Sermaye piyasası Kanununun 3. maddesinde menkul kıymetin tanımı yapılmaktadır. Buna göre menkul kıymet, para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere,

- Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,
- Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını,

ifade eder.

Yukarıda da belirtildiği gibi menkul kıymet tabımı geniş olarak tanımlanmıştır. Bu bağlamda bu tanım içerisine giren tüm kıymetler menkul kıymet olarak adlandırılacaktır

### 3.3.3. Vergi Usul Kanununa Göre Menkul Kıymetlerin Değerleme Ölçüsü

Menkul kıymetlerin değerlendirme ölçüsü 213 sayılı VUK'un 279. Maddesinde açıklanmıştır. Madde hükmü aşağıdaki gibidir.

*“(4369 sayılı Kanununun 6 ncı maddesiyle değişen madde) Hisse senetleri ile fon portföyünün en az yüzde 51'i Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeliyle, bunlar dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayici ile değerlendirilir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde oluşturduğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dâhil) iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle hesaplanır. Ancak, borsa rayici bulunmayan, getirisi ihraç edenin kar ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibariyle hesaplanması mümkün olmayan menkul kıymetler, alış bedeli ile değerlendirilir.”*

Madde metnine bakıldığında hangi menkul kıymetin nasıl değerlendirileceğine ilişkin açıklamalar yer almaktadır. Buna göre alış bedeliyle değerlendirilecek menkul kıymetler;

- Hisse senetleri,
- Fon portföyünün en az %51'i Türkiye'de kurulmuş şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri,

olarak sayılmıştır.

Bunlar dışındaki diğer tüm menkul kıymetler borsa rayıcı ile değerlendirilecektir. Borsa rayıcının olmaması veya bu rayıcın muvazaalı olarak tespit edildiğinin anlaşılması durumunda değerlemeye esas alınacak bedel, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dâhil) iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle hesaplanır. Bu hesaplama türüne kısıt getiri denir.

Yukarıda sayılanların dışında alış bedeli değerlendirilecek menkul kıymet türünden bir tanesi de borsa rayıcı olmayan ve getirisi tam olarak hesaplanamayan menkul kıymetlerdir. Bu menkul kıymetlerde getiri, ihraç edenin kâr ve zararına bağlı olarak doğar ve değerlendirme günü itibariyle tespit edilmesi mümkün değildir. Bu bağlamdaki menkul kıymetlerin alış bedeli ile değerlendirilmesi bir zorunluluk halini almaktadır.

### **3.3.4. Menkul Kıymet Olmak Bakımından Kira Sertifikalarının VUK Açısından Değerlemesi**

Kira sertifikaları yukarıda da belirtildiği gibi aynı zamanda bir menkul kıymettir. Bu nedenle 213 sayılı VUK hükümleri çerçevesinde menkul kıymetlerin tabi olduğu değerlendirme hükümlerine göre değerlendirilmesi gerekmektedir.

Bu bağlamda kira sertifikalarını üç değişik şekilde ele almak mümkündür. Kira sertifikalarının borsada işlem görmesi, kira sertifikalarının yıllık getiri oranlarının belli olması ya da kira sertifikalarının yıllık getiri oranlarının belli olmaması durumudur.

Kira sertifikalarının bir menkul kıymet borsasında işlem görmesi durumunda 213 sayılı VUK'un 279. madde hükmü gereği borsa rayıcı ile değerlendirilmesi gerekmektedir. Kira sertifikalarının borsada işlem görmemesi ancak yıllık getiri oranlarının belli olması durumunda ise kira sertifikalarının kısıt getiri esasına göre değerlendirilmesi gerekmektedir. Kısıt getiri ise, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilen gelirin, iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar olan kısmının eklenmesi suretiyle bulunacaktır.

Bu iki ihtimal dışında kira sertifikalarının getirisinin bilinemediği bir durum daha vardır. Bu durumda ise kira sertifikaları yine 213 sayılı VUK'un 279. maddesi gereği alış bedeli ile değerlendirilecektir.

### **3.4. Kira Sertifikalarının UFRS Açısından Değerlemesi**

UFRS'ye göre menkul kıymetler finansal varlık olarak adlandırılmaktadır. UFRS'ye göre finansal varlık; nakit, başka bir işletmenin öz kaynağına dayalı finansal araç, başka bir işletmeden nakit veya başka bir finansal varlık almak için veya finansal varlık veya borçların başka bir işletme ile takas edilmesi için düzenlenen sözleşmeden doğan hak veya işletmenin öz kaynağına dayalı finansal aracıyla ödenecek ya da ödenebilecek olan bir türev sözleşme veya bir türev olmayan sözleşmedir. (Güler, 2012:833)

Bu tanımdan hareketle kira sertifikalarının UFRS açısından bir finansal varlık olduğu söylenebilir.

### **3.4.1. UFRS Açısından Finansal Varlıklar**

Daimi borçlanma araçları (daimi bonolar, tahviller ve hisse senetleri), hamili için bir finansal varlık, ihraççısı için bir finansal borçtur. (Güler, 2012:834)Bu bağlamda finansal varlıkları;

- Kasa,
- Alınan çekler,
- Bankalar (TL, Döviz),
- Türev finansal araçlar,
- Hisse senetleri,
- Özel kesim tahvil, senet ve bonoları,
- Kamu kesimi, tahvil ve senet ve bonoları,
- Diğer menkul kıymetler,
- Alıcılar,
- Alacak senetleri,
- Şüpheli ticari alacaklar,
- Diğer şüpheli alacaklar (ticari olmayan dâhil)
- Bağlı menkul kıymetler,
- İştirakler,
- Bağlı ortaklıklar,
- İş ortaklıkları,

şekilde sıralanabilir.

Bir finansal varlığın normal alımı ya da satımı, ticari işlem tarihi veya teslim tarihi muhasebesi yöntemlerinden birisi kullanılarak muhasebeleştirilir. Aynı şekilde sınıflandırılmış tüm finansal varlıkların her türlü alış ve satış işlemlerine aynı yöntem tutarlı bir şekilde uygulanır. Ticari işlem tarihi, işletmenin bir varlığı almayı veya satmayı taahhüt ettiği tarihtir.

Ticari işlem tarihi muhasebesi;

- Elde edilecek olan varlığın ve buna ilişkin ödemede bulunma borcunun ticari işlem tarihinde muhasebeleştirilmesini,
- Ticari işlem tarihi itibarıyla, satılan varlığın bilanço dışı bırakılmasını, satıstan kaynaklanan kazanç ya da kaybın muhasebeleştirilmesini ve alıcının yapacağı ödemeye ilişkin bir alacak muhasebeleştirilmesini gerektirir. Mülkiyetin el değiştirmesinin söz konusu olduğu durumlarda, teslim tarihine kadar varlık ve buna bağlı borç üzerinden faiz tahakkuk ettirilmez.

Teslim tarihi, bir varlığın işletmeye teslim edildiği veya işletme tarafından teslim edildiği tarihtir. Teslim tarihi muhasebesi;

- Varlığın elde edildiği tarihte muhasebeleştirilmesini,
- Varlığın işletme tarafından teslim edildiği tarih itibarıyla bilanço dışı bırakılmasını ve yine aynı tarih itibarıyla elden çıkarma kazanç ya da kaybının muhasebeleştirilmesini gerektirir.

Teslim tarihi muhasebesinin uygulanması durumunda, işletme teslim aldığı varlıklarda ticari işlem tarihi ve teslim aldığı tarih arasındaki dönemde gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılarak ölçülen finansal varlıkların gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimleri kâr veya zararda muhasebeleştirilir. Buna mukabil, itfa edilmiş maliyetinden ölçülen varlıkların gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimler (değer düşüklüğü zararları hariç) muhasebeleştirilmez. Öz kaynağa dayalı finansal araçlara yapılan yatırımların gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimler diğer kapsamlı gelirden (yani öz kaynaklarda) muhasebeleştirilir. (Güler, 2012:837)

#### **3.4.2. Finansal Varlıkların İlk Muhasebeleştirilmesi (Kaydı)**

Bir finansal varlık sadece, finansal aracın sözleşmeye bağlı hükümlerine taraf olunması halinde muhasebeleştirilir. Bu ilkeye göre, işletmenin bir sözleşmenin tarafı haline gelmesi ve bunun sonucunda nakit elde etmeye ilişkin yasal bir hakkının oluşması gerekir. Bu durumda ilgili koşulsuz alacak varlık olarak muhasebeleştirilir.

Bir finansal varlık ilk muhasebeleştirilme sırasında gerçeğe uygun değerine göre muhasebeleştirilir. İlk kayıta işlem maliyetleri maliyete dâhil edilmez, doğrudan gider yazılır. Ancak ilk kayıttan sonra itfa edilmiş maliyeti ile muhasebeleştirilmesi gereken finansal varlıkların ilk kayıtlarında, varlığın iktisabı ile ilgili işlem maliyetleri gerçeğe uygun değere ilave edilir. Keza ilk kayıttan sonra itfa edilmiş maliyeti ile muhasebeleştirilmesi gereken finansal borçların ilk kayıtlarında borcun ihraç edilmesiyle ilgili işlem maliyetleri gerçeğe uygun değerden düşülür.

İşlem maliyetleri, bir finansal varlık veya finansal borcun iktisabı, ihraç edilmesi veya elden çıkarılması ile doğrudan ilişkilendirilebilen ek maliyetlerdir. Gerçeğe uygun değer ise, istekli bir alıcı ve satıcı arasında karşılıklı pazarlık ortamında gerçekleştirilen bir işlemde üzerinde anlaşılan fiyattır. Başka bir ifadeyle, alınan veya ödenen bedelin gerçeğe uygun değeri yani, işlem fiyatıdır. Esas olan budur. (Güler, 2012:837,838)

#### **3.4.3. Finansal Varlıkların İlk Kayıttan Sonra Muhasebeleştirilmesi**

Finansal varlıkları ilk olarak gerçeğe uygun değerle kayda alındıktan sonra ya itfa edilmiş maliyet ya da gerçeğe uygun değeri ile muhasebeleştirilir. Bir finansal varlık itfa edilmiş maliyeti ölçülüyorsa gerçeğe uygun değer ile ölçülür. İlk kayıttan sonraki ölçümler yılsonu değerlemeleridir.

İşletme sözleşmeye bağlı bir finansal varlıktan belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesine ilişkin faiz alıyor ve bu amaçla (nakit akışlarını tahsil etme niyetiyle) elde tutuyorsa finansal varlık itfa edilmiş maliyeti ile ölçülür. Bir finansal varlık itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülüyorsa gerçeğe uygun değeri ile ölçülür.

Buradaki faiz terimi paranın zaman değerinin ve anapara bakiyesine ilişkin kredi riskinin belirli bir zaman sürecindeki karşılığını ifade eder. Finansal varlık veya finansal borcun etkin faiz yöntemi ile hesaplanan itfa edilmiş maliyeti finansal varlık veya finansal borcun ilk muhasebeleştirme sırasında ölçülen değerinden anapara geri ödemeleri düşüldükten anılan ilk tutar ile vadedeki tutar arasındaki farkın etkin faiz yöntemi kullanılarak hesaplanan birikmiş itfa payı düşüldükten veya eklendikten veya değer düşüklüğü ya da tahsil edilememe durumuna ilişkin her türlü indirim yapılmasından (doğrudan doğruya veya bir karşılık hesabı kullanılarak) sonra geriye kalan tutardır.

Etkin faiz yöntemi, finansal varlık veya finansal borcun (veya bir finansal varlık veya borç grubunun) itfa edilmiş maliyetlerinin hesaplanması ve ilgili faiz gelir veya giderlerinin ilişkili olduğu döneme dağıtılması yöntemidir. (Güler, 2012:844)

#### **3.4.4. Finansal Varlıklarda Yeniden Sınıflama**

Bilindiği üzere finansal varlıklar ilk olarak gerçeğe uygun değerle ölçülüp kayda alındıktan sonra daha sonraki dönemlerde ise ya itfa edilmiş maliyeti ya da gerçeğe uygun değeri ile ölçülür ve muhasebeleştirilir. Finansal varlıkların sınıflandırılmasından kastedilen değerlendirme modellerine göre ayrılmasıdır. Finansal varlıkların yeniden sınıflandırılması sadece işletmenin kullandığı finansal varlık yönetim modelinin değiştirilmesi durumunda bu değişiklikten etkilenen tüm finansal varlıklar için yapılır.

Yeniden sınıflandırma işlemleri yeniden sınıflandırma tarihinden itibaren ileriye yönelik olarak uygulanır. Bu tür durumlarda, daha önce muhasebeleştirilmiş olan kazanç kayıp ve faizler için herhangi bir işlem yapılmaz.

Bir finansal varlığın gerçeğe uygun değeri, üzerinden ölçülecek şekilde yeniden sınıflandırılması durumunda ilgili varlığın gerçeğe uygun değeri yeniden sınıflandırma tarihinde belirlenir ve önceki defter değeri ile gerçeğe uygun değer arasındaki farktan kaynaklanan kazanç ya da kayıp kâr veya zararda muhasebeleştirilir.

Bir finansal varlığın itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülecek şekilde yeniden sınıflandırılması durumunda, yeniden sınıflandırma tarihindeki gerçeğe uygun değer, varlığın yeni defter değerini oluşturur.(Güler, 2012: 859)

#### **3.4.5. Finansal Varlıklarda Kazanç ve Kayıplar**

Gerçeğe uygun değerle ölçülen bir finansal varlıktan kaynaklanan kazanç veya kayıplar;

- Finansal varlık, finansal riskten korunma ilişkisinin parçası olmadıkça (finansal riskten korunma aracı: gerçeğe uygun değer veya nakit akışlarının, finansal riskten korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerindeki veya nakit akışlarındaki değişiklikleri dengelenmesi beklenen türev araç ya da döviz kuru riskinden korunma amaçlı işlemler için) türev olmayan finansal varlıklardır.
- Öz kaynağa dayalı bir finansal araca yapılan yatırım niteliğindeki finansal varlığa ilişkin kazanç veya kayıpların diğer kapsamlı gelirden sunumu seçilmedikçe

kâr veya zararda muhasebeleştirilir.

İtfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen ve finansal riskten korunma ilişkisinin bir parçası olmayan bir finansal varlıktan kaynaklanan kazanç veya kayıplar ilgili finansal varlığın,

- Bilanço dışı bırakılması,
- Değer düşüklüğüne uğraması,
- Yeniden sınıflandırılması durumunda ve itfa süresi boyunca,

kâr veya zararda muhasebeleştirilir.

Finansal varlıkların teslim tarihi muhasebesi uygulanarak muhasebeleştirildiği durumlarda; işletme teslim aldığı varlıklarda ticari işlem tarihi ve teslim tarihi arasındaki dönemde gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılarak ölçülen finansal varlıkların gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimleri kâr veya zararda muhasebeleştirilir. Buna mukabil itfa edilmiş maliyetinden ölçülen varlıkların gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimler (değer düşüklüğü zararları hariç) muhasebeleştirilmez.

Öz kaynağa dayalı finansal araçlara yapılan yatırımların gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimler diğer kapsamlı gelirden (yani öz kaynaklarda) muhasebeleştirilir. (Güler, 2012:869, 870)

### **3.4.6. Öz Kaynağa Dayalı Finansal Araçlar**

Bir şirketin öz kaynağı varlıklardan borçların düşülmesinden sonra kalan tutardır. Nitekim öz kaynağa dayalı finansal araç işletmenin tüm borçları çıkarıldıktan sonra varlıklarında bir payı/hakkı gösteren sözleşmedir şeklinde tanımlanmıştır. İhraç edilen hisse senetleri ve satın alma hakkı veren hisse senedi opsiyonları öz kaynak unsuru olup öz kaynağa dayalı finansal araçtır.

Buna paralel olarak ihraç edilen bir finansal aracın öz kaynağa dayalı bir finansal araç olabilmesi için aşağıdaki şartları taşması gerekir.

- Sözleşmede başka bir işletmeye nakit veya başka bir finansal araç vermek gibi bir yükümlülüğün olmaması,



- İhraç edenin aleyhine olan koşullarda başka bir işletmeye ait finansal varlık ya da borçla takas yapılamamalıdır.

Öz kaynağa dayalı finansal aracı elinde bulunduran (hamil) temettünün veya diğer öz kaynak dağıtımlarının oransal bir payını alma hakkına sahip olsa bile ihraççının bu tür dağıtımlarda bulunmak için sözleşmeye dayalı bir yükümlüğü bulunmaz, çünkü diğer tarafa nakit ya da başka bir finansal araç vermesi zorunlu kılınmaz.

Finansal aracın işletme bilançosunda sınıflandırılmasında yasal şeklinden ziyade özü belirleyici olur. Öz ve yasal şekli genellikle uyumludur. Ancak bu durum her zaman için geçerli değildir. Bazı finansal araçlar yasal şekilleri itibariyle öz kaynağa dayalı araçlardır ancak özlere itibariyle borçtur. Bazıları ise öz kaynağa dayalı finansal araç veya borç ile ilişkilendirilen özellikleri birlikte taşır.

Örneğin ihraççının belirlenmiş veya belirlenebilir bir tarihte sabit ya da belirlenebilir bir tutar karşılığı geri satın alma garantili veya belirli ya da daha sonraki bir tarihte hamile, geri kendisine satmayı talep etme hakkı veren imtiyazlı hisse senedi, öz sermaye unsuru olmayıp bir finansal borçtur ve finansal borç olarak sınıflanması gerekir.

İşletmenin nakit ya da başka bir finansal varlık karşılığında, öz kaynağına dayalı finansal araçlardan vermesiyle ödenecek olan bir sözleşme, öz kaynağa dayalı finansal araçtır. Örneğin karşı tarafa işletmenin hisselerini sabit bir fiyat veya bir tahvilin sabitlenmiş nominal anapara tutarı karşılığında lama hakkı veren hisse senedi opsiyonu, öz kaynağa dayalı finansal araçtır. Alınacak veya verilecek nakit ya da başka bir finansal varlığın tutarını veya öz kaynağa dayalı finansal araç miktarını etkilemeyen piyasa faiz oranlarındaki değişimler nedeniyle sözleşmenin gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimler sözleşmenin öz kaynağa dayalı finansal araç olmasını etkilemez. Alınan her karşılık (yazılı opsiyon için alınan prim ya da işletmenin kendi hisselerindeki rehin gibi) doğrudan öz kaynağa eklenir. Ödenen her karşılık (satın alınan opsiyon için ödenen prim gibi) doğrudan öz kaynaktan düşülür. Öz kaynağa dayalı finansal aracın gerçeğe uygun değerindeki değişimler muhasebeleştirilmez.

İşletmenin öz kaynağa dayalı finansal araçlarını (kendi hisselerini) geri satın alması durumunda, bu hisseler öz kaynaktan düşülür. İşletmenin kendi hisselerini alışından, satışından, ihracından ya da iptalinden dolayı kâr zarar hesaplanmaz. Öz kaynaktan muhasebeleştirilir. (Güler, 2012: 870, 871)

### **3.4.7. Finansal Varlıklarla İlgili Faizler, Temettüleri ve İhraç Masrafları**

Bir finansal aracın finansal borç veya öz kaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılması, bu finansal araca bağlı faiz, temettü, kayıp ve kazançların kâr veya zararda gelir veya gider olarak kaydedilmesini de belirlemiş olmaktadır.

Bu nedenle tamamı bor olarak sınıflandırılmış olan hisselerle ait temettü ödemeleri aynı bono faizleri gibi gider olarak kaydedilecektir. Benzer şekilde, finansal borçların geri satın alınması ile ilgili kazanç ve kayıplar kâr zararda muhasebeleştirilirken öz kaynağa dayalı finansal araçların geri satın alınması öz kaynakta meydana gelen bir değişim olarak öz kaynaktan düşülerek muhasebeleştirilir. Öz kaynağa dayalı finansal aracın gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklikler muhasebeleştirilmez.

İşletme öz kaynağına dayalı bir finansal araç ihraç etmesi veya söz konusu finansal aracı geri satın alması durumunda işlem maliyetlerine katlanır. İşlem maliyetleri doğrudan söz konusu işlemlerle ilgili olan (tescil, ücret, profesyonel danışmanlık, basım maliyeti, damga vergisi vb.), aksi halde oluşmayacak olan ek maliyetlerdir. Bu durumdaki işlem maliyetleri, gelir vergisinden arındırılmış olarak öz kaynaklardan düşülerek muhasebeleştirilir, giderleştirilmez. Vazgeçilen öz kaynak işlemleri ile ilgili maliyetler ise gider olarak kaydedilir. (Güler, 2012: 871, 872)

## SONUÇ VE YORUMLAR

İnsanlık bir gelişim süreci içerisinde, sürekli ileriye doğru bir ilerleme çabası göstermektedir. Diğer varlıklardan farklı olarak kendini geliştirdiği gibi kendisi ile ilgili olan diğer alanlarında gelişmesine vesile olmaktadır. Bu bağlamda insanlığın serüveni aynı zamanda ekonominin ve paranın da serüvenini içermektedir. İnsan ile başlayan bu yolculuk hala devam etmektedir. Ve insan gün geçtikçe kendini daha fazla geliştirmekte ve buna bağlı olarak ortaya çıkan yeni sorunlara da yeni çözümler üretme çabasını sarf etmektedir. İnsanlık tarihi ile birlikte ilkel de olsa paranın tarihi başlamıştır denilebilir. İlk zamanlarda takas olarak kullanılan diğer mal ve hizmetlerin yerini zamanla para almıştır. Para aslında bir değişim aracıdır ve mal ve hizmetin ekonomi içindeki hareketini kolaylaştırmaktadır.

Modern anlamda paranın keşfi ve ekonomide yoğun olarak kullanılması, para yanında paranın ilgili olduğu sektörlerinde gelişmesine sebep olmuştur. Paranın gelişmesi çağdaş anlamdaki bankacılık ve finans sisteminin gelişmesine neden olmuştur. Bu gelişim hızla devam etmektedir. Artık insanlar para yerine kredi kartları veya çeşitli ülkelerde de uygulandığı üzere nakit ödeme çekleri taşımaktadırlar. Tabii ki bu gelişim bankacılık sisteminin de kaynağını oluşturmaktadır. Bankacılık sistemi temelde insanların paralarını güvence altına almak istemelerinden doğmuştur. Güvenlik sorunları nedeniyle insanlar ne kendi üzerlerinde ne de evlerinde yüklü miktarda para taşımak istememektedirler.

Bankacılık sisteminin gelişmesi ve ekonomiyi fonlar hale gelmesiyle birlikte, borçlanma araçları da çeşitlenmiştir. Bu bağlamda ortaya çıkan tahvil, bono vb. borçlanma araçları finansal sistemin daha da gelişmesine ve derinleşmesinde neden olmuştur. Finansal sistemin gelişmesi güven ortamını hazırlamış ve borç almak isteyenler ile borç vermek isteyenleri güvenli bir ortamda bir araya getirmiştir. Bu Pazar oluşumu yukarıda da değinildiği gibi çeşitli finansal enstrümanların ortaya çıkmasını sağlamıştır.

Bu finansal araçlardan bir tanesi de sukuktur. Sukuk, İslami Bono diyebileceğimiz bir finansal araçtır. Bu aracın doğması ve gelişmesindeki asıl etken, borç para vermek isteyenlerin faiz hassasiyetinden kaynaklanmaktadır. Faiz İslami kurallara göre yasak olduğundan bazı fon arz edenler faizsiz bir finansal araç olması bakımından sukuka özel bir önem atfetmişlerdir. Özellikle körfez

ülkelerindeki yatırımcıların bu konuda hassas olmaları ve ellerinde ciddi miktarda parasal sermaye olmasından dolayı borç talep edenler bu finansal araçtan yararlanmayı daha çok kullanır duruma gelmişlerdir.

Sukukun bir tanımını yapacak olursak sukuk gayrimenkul bir malın menkul kıymetleştirilmesidir. Basit anlamdaki bu tanım elbette ki bugün çok fazla gelişmiş olan sukuk piyasasını karşılamayacaktır. Ancak sukukun birçok çeşidi bulunmaktadır. Bunları, icara, mudaraba, muşaraka, murabaha, selem ve karma sukuk olarak sıralayabiliriz. Bu sukuk çeşitlerinin her biri başka bir ihtiyacı karşılamaktadır. Tabi bütün finansal araçlar gibi sukuklarında çeşitli avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Ama avantajları daha baskın gelmektedir ki bugünün dünyasında sukuk piyasası hayli gelişme göstermiştir.

Bugün dünyada birçok ülkede sukuk ihraç edilmektedir. Birçok ülke kendi iç mevzuatlarında sukuk ihracına uygun kanuni düzenlemeler yapmışlardır. Bu ülkeler hem yasal altyapı oluşturmakla sukuk yatırımcılarının güvenini kazanmaya çalışmaktadırlar. Çünkü bir finansal aracın devlet tarafından kontrol edilmesi ve o finansal araçla ilgili devlet otoritesinin düzenlemeler yapması ile yatırımcıların ilgili finansal arca olan güvenlerini artırmaktadır. Bugün Almanya, Fransa, İngiltere, Bahreyn, Katar ve Malezya bu düzenlemeleri yapan başlıca ülkelerdir.

Bu ülkeler arasına geç de olsa Türkiye’de girmiştir. Türkiye yaptığı yasal düzenlemelerle sukuk piyasasında bir oyuncu olma rolünü üstlenmiştir. Türkiye’de hem özel sektör tarafından ihraç edilen hem devlet tarafından ihraç edilen sukuklar bulunmaktadır. Bu sukuklardan bazıları ihraççısına ödül bile kazandırmıştır. Türkiye’de yapılan düzenlemelerin ikincil mevzuatı SPK tarafından hazırlanmaktadır. SPK çıkardığı tebliğler ile sukukun Türkiye’deki ismi olan kira sertifikalarına ilişkin belirlemeler yapmaktadır. Buna ilişkin olarak Kira Sertifikaları Tebliği çıkarılmış ve sukuk piyasasının temel oyuncularından olan kaynak kuruluş, varlık kiralama şirketi ve yatırımcılar ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerin bir yönü de vergi kanunlarında yapılan düzenlemelerdir. Türkiye bu piyasaya yeni girdiği için kat etmesi gereken birçok aşama vardır. Türkiye’nin bu piyasada başarılı bir oyuncu haline gelebilmesi için bazı ek düzenlemeler yapılması gerekmektedir. Öncelikle sukuk uygulamasında başarı sağlamış ülke uygulamaları ayrıntılı olarak irdelenmelidir. Bu bağlamda;

- İhraç edilen sukukların İslami prensiplere uygunluğunun sağlanması ve bu husus için yetkili mercilerin oluşturulması,
- İhraç edilen sukukların ikincil piyasalarının oluşturulması,
- İhraç edilen sukukların performansının ölçülmesi,

gibi önlemlerin alınması Türkiye’nin sukuk ihraç eden başarılı ülkeler arasına dahil olmasına katkı sağlayacaktır.

Bu çalışmada aslında bu düzenlemelerin yanı sıra vergi ile ilgili yapılan düzenlemelere de değinilmiştir. Kira sertifikaların daha geniş kesimlere ulaşabilmesini sağlamak için vergi avantajı önemli bir etkidir. Bu bağlamda mesela KDV kanununda yapılan düzenleme ile sukuk işlemleri KDV'den istisna edilmiştir. Bu teşvikler ile sukuk piyasasının Türkiye'de hak ettiği karşılığı bulacağı düşüncesindeyiz.

Bu çalışmada aynı zamanda sukuktan elde edilen gelirlerin hangi tür gelir unsuruna dayalı olduğu elde edilen bu gelirlerinin vergileme işlemlerinin nasıl olacağı gibi konularda ele alınmıştır. Aynı zamanda bu belirlemeler mükellefiyet türleri itibariyle de yapılmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda bazı yerlerde elde edilen gelirlerin vergilemesinde tam mükellef, dar mükellef veya gerçek kişi, tüzel kişi ayrımlarına da yer verilmiştir.

Kira sertifikalarının Türkiye'de finansal anlamda derinlik kazanabilmesi için vergi kanunlarına da istisna hükümleri konulmuştur. Başta Katma Değer Vergisi Kanununda yapılan düzenleme olmak üzere Kurumlar Vergisi Kanununda, Gider Vergileri Kanununda, Harçlar Kanununda vb. kanunlarda istisna ya da muafiyet şartları getirilmiştir. İstisna ve muafiyetlerin bir nebze kadar etkili olabileceğini söyleyebiliriz. Ancak bu konuda daha yapısal çalışmalar yapılmasına ihtiyaç vardır. Bugün bakıldığında borsada işlem gören kira sertifikalarının sayısı birkaçı geçmemektedir. Bir finansal aracın borsada işlem görmesi ona olan bir güvenin de göstergesidir. Bu nedenle kira sertifikalarının daha fazla miktarının da borsada işlem görmesine gayret edilmelidir.

Türkiye'de şuan piyasada olan kira sertifikaları sadece bir çeşittir. Bu nedenle kira sertifikalarında çeşitlendirme sağlanamamıştır. Gerçi bunun nedeni, kira sertifikasının yeni bir finansal araç olması ile izah edilebilir. Ancak bu durumu, kira sertifikaları konusunda yeterli altyapı oluşturulmadığının da bir göstergesi kabul etmek lazımdır. Bu nedenle kira sertifikaları konusunda ciddi çalışmalar yapılması altyapısının iyi oluşturulması ve de kira sertifikaları çıkarma işleminin küçük ve orta ölçekli mükellefleri de kapsayacak şekilde genişletilmesine ihtiyaç vardır. Kira sertifikaların bir borçlanma aracı olduğu dikkate alındığında KOBİ diye adlandırılan küçük ve orta ölçekli işletmelerin de bu araçtan faydalanmasını sağlayacak düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Kira sertifikalarının değerlendirilmesi ile ilgili hükümler SPK tarafından düzenlenmiştir. SPK, kira sertifikalarının değerlemesinin Uluslararası Muhasebe Standartlarına (UFRS) göre yapılması gerektiğine dair düzenlemeler yapmıştır. Yukarıda belirttiğimiz gibi KOBİ'lerin UFRS'ye göre değerlendirilmesi şuan için teknik nedenlerden dolayı zor görünmektedir. En azından KOBİ'ler için bu değerlendirme hükmünün gevşetilmesi önemlidir. Sadece KOBİ'lere yönelik olarak değerlemenin vergi kanunlarına uygun şekilde yapılmasının kira sertifikalarının finansal bir araç olarak gelişmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

Adıgüzel, B. (2010). Sermaye Piyasasında Yeni Bir Menkul Kıymet:Kira Sertifikaları (Sukuk). Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt V, Sayı:1-2

Akbulak, Y., Özgüç, E. (2004). Alternatif Bir Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler. Active Dergisi, Sayı:39

Ali, S. S. (2005). Islamic Capital Market Products:Development and Challenges. <http://www.irtipms.org/PubText/213.pdf>, 26.11.2013

Altaş, G. (2008). İslami Finans Sistemi. Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, Sayı:69

Arslan, T. (2012). Sukuk Nedir? <http://bankader.org.tr/yazar/423-sukuk-nedir.html>, 01.11.2013

Aslan, H. (2012). Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Dubai International Financial Center. (2009). Sukuk Guide Book. <http://www.difc.ae/sites/default/files/attached/5712/6707/6429/islamic.pdf>, 01.11.2013

Durmuş, A. (2010).Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açından Tahlili. İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi, Sayı: 16

Çolak,Ö. F. ve Öçal, T. (1999). Finansal Sistem ve Bankalar (2. Baskı). Ankara: Nobel Basın Yayın.

Güler, İ. (2012). Açıklamalı Yorumlu ve Karşılaştırmalı Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve Kobi TFRS Uygulaması. Ankara: Yaklaşım Yayınları.

Güngören, M. (2011). Katılım Bankalarında Menkul Kıymet İhracının (Seküritizasyon) Yapısal Farklılık Gösteren Finansal Piyasalarda Uyum Modellemesi: Sukuk Örneği. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, İstanbul.

Hammad, N. (1996). İktisadi Fıkıh Terimleri (1. Baskı). İstanbul: İz Yayıncılık

Hartoka, O. (2012). İmtiyazlı Yap-İşlet-Devret Projeleri ve Sukuk Finansman Yöntemi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Hasan, M. K., Lewis, M. K. (2007). Handbook Of Islamic Banking. Cheltenham (UK): Edward Elgar Publishing Ltd.

International Islamic Financial Market. (2011). Sukuk Report (2nd Edition). <http://www.iifm.net/user/login?destination=/documents/iifm-sukuk-report-2nd-edition-comprehensive-study-global-sukuk-market>, 04.11.2013

International Organization of Securities Commissions. (2004). Islamic Capital Market Fact Finding Report. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD170.pdf>, 27.10.2013

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

Nisar, S. (2008). İslami Hisse Senedi (Sukuk): Giriş ve Uygulama Sukuk Konusunda Son Bilgiler. Ekonomik kalkınma ve Değerler Kitabı. İstanbul: Utesav Yayınları

Önal, Y. B., Kandır, S. Y., Yakar, S. (2013). Yeni Bir Finansman Aracı Olarak "Sukuk-Kira Sertifikası" ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi. Bankacılar Dergisi, Sayı:84

Tariq, A. A. (2004). Managing Financial Risks Of Sukuk Structures. <http://kantakji.com/fiqh/Files/Markets/c86.pdf>, 28.11.2013

The First French Sukuk, 27.11.2013, [http://www.zawya.com/story/The\\_first\\_French\\_sukuk-ZAWYA20121217115458/](http://www.zawya.com/story/The_first_French_sukuk-ZAWYA20121217115458/)

Tok, A. (2009). İslami Finans Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler. SPK Yeterlik Etüdü, Ankara. <http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=992&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf>, 06.11.2013

Tunç, H. (2010). Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması (8. Baskı). İstanbul: Nesil Yayınları

Türker, H. (2010). İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler. SPK Yeterli Etüdü, Ankara. <http://www.spk.gov.tr/yayin.aspx?type=yay02&submenuheader=-1>

Usmani, M. I. (2006). Fixed Income Securities Shari'a Perspective. II<sup>nd</sup>SBP International Conference on "Fixed Income Market Development in Emerging Market Economies" on 18-19 December 2006 at State Bank of Pakistan, Karachi

Usmani, M. T. (1998). An Introduction to Islamic Finance. <http://www.muftitaqiusmani.com/images/stories/downloads/pdf/an%20introduction%20to%20islamic%20finance.pdf>, 14.11.2013

Wilson, R. Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, Overview of the Sukuk Market, 28.11.2013, [http://www.ues.ac.ir/files/takmili/islamic\\_econ./SUKUK/sample\\_chsukuk.pdf](http://www.ues.ac.ir/files/takmili/islamic_econ./SUKUK/sample_chsukuk.pdf)

## İNTERNET KAYNAKLARI

- [http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim\\_31\\_3\\_sukuk](http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk), 06.12.2013
- <http://www.asyavks.com.tr/ihraclar.html#>, 06.12.2013
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1437097-hazineden-1-25-milyar-dolarlik-sukuk-ihraci>, 07.12.2013
- <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/kira-sertifikalari>, 16.12.2013
- <http://www.cgscenter.org/doc/SUKUK%20NEDIR.pdf>, 23.05.2013
- <http://borsaistanbul.com/duyurular/2013/09/23/kt-kira-sertifikalar%C4%B1-varl%C4%B1k-kiralama-a.%C5%9F.-kira-sertifikalar%C4%B1n%C4%B1n-borsam%C4%B1zda-i%C5%9Flem-g%C3%B6rebilmesi-i%C3%A7in-ba%C5%9Fvuruda-bulundu>, 06.12.2013
- <http://ekonomi.bugun.com.tr/kuveyt-turke-odul-haberi/144136>, 03.12.2013
- <http://www.finansgundem.com/haber/Citigroup-a-sukukta-yilin-islemi-odulu/53098>, 03.12.2013
- [http://www.finansgundem.com/haber/turkiye\\_de-ilk-proje-sukuku/339344](http://www.finansgundem.com/haber/turkiye_de-ilk-proje-sukuku/339344), 07.12.2013
- <http://www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=EilDPQez15w=-H7deC+LxBI8=&mid=59&cid=12&nm=167>, 07.12.2013
- <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/23261503.asp>, 06.12.2013
- <http://www.kantakji.com/fiqh/files/markets/m111.pdf>, 30.10.2013
- [http://www.ktksvks.com.tr/Assets/DocumentPool/OZEL\\_DURUM\\_ACIKLAMALARI.pdf](http://www.ktksvks.com.tr/Assets/DocumentPool/OZEL_DURUM_ACIKLAMALARI.pdf), 03.12.2013
- <http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2012/04/17/kilerin-sapphirei-sukuk-oluyor>, 06.12.2013
- <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=201041&subid=0&ct=c>, 13.12.2013
- <http://tkbb.org.tr/finans-sozlugu.aspx?pageID=85#1106>, 13.12.2013
- <http://www.tfvarlikkiralama.com.tr/Kira-Sertifikasi/Ihraclar.aspx>, 13.12.2013
- <http://www.zawya.com/sukuk/profile/6516428>, 27.11.2013
- [http://www.zawya.com/sukuk/profile/2014012011464576/Bank\\_Negara\\_IDM\\_Sukuk/](http://www.zawya.com/sukuk/profile/2014012011464576/Bank_Negara_IDM_Sukuk/), 30.11.2013