

**T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ**

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

ULUSLARARASI FİNANS VE KATILIM BANKACILIĞI BİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE SUKUK PİYASASI, TARİHSEL GELİŞİM, MEVCUT
DURUM VE GELECEĞE YÖNELİK ÖNERİLER**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İbrahim ADIGÜZEL

**İstanbul
Haziran, 2016**

**T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ**

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

ULUSLARARASI FİNANS VE KATILIM BANKACILIĞI BİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE SUKUK PİYASASI, TARİHSEL GELİŞİM, MEVCUT
DURUM VE GELECEĞE YÖNELİK ÖNERİLER**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İbrahim ADIGÜZEL

Danışman: Prof. Dr. Servet BAYINDIR

**İstanbul
Haziran, 2016**

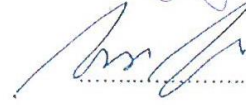
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne.

Bu çalışma jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

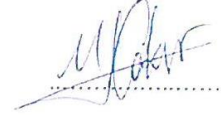
Başkan Prof. Dr. Servet BAYINDIR (Danışman)



Üye Yrd. Doç. Dr. Turgay GEÇER

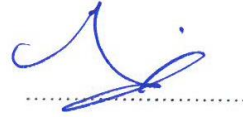


Üye Yrd. Doç. Dr. Mustafa ÇAKIR



Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.



Prof. Dr. İbrahim GÜNEŞ

Enstitü Müdürü V.

ÖNSÖZ

Bu çalışma Sabahattin Zaim Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı'nda yüksek lisans tezi olarak hazırlanmıştır.

Sukuk hem dünya çapında hem de Türkiye özelinde oldukça önemli bir konumdadır. Türkiye'de sukukla ilgili mevzuat 2010 yılında ortaya çıkmıştır ve yasal düzenlemeleri takiben ilk sukuk ihracı gerçekleşmiştir. Hızla gelişen bu sermaye aracını incelemek zorlu bir süreçtir. Bu tez çalışması için yapılan araştırmalar göstermektedir ki sukuk Türkiye için oldukça yeni bir yatırım aracıdır ve talebin önümüzdeki dönemlerde artması beklenmektedir.

Bu tezin hazırlanmasında çok değerli katkıları olan danışmanım Prof. Dr. Servet Bayındır'a teşekkürlerimi sunar, çalışmamın tüm ilgililere yararlı olmasını dilerim.

İstanbul, 2016

İBRAHİM ADIGÜZEL

ÖZET

TÜRKİYE'DE SUKUK PİYASASI, TARİHSEL GELİŞİM, MEVCUT DURUM VE GELECEĞE YÖNELİK ÖNERİLER

İbrahim Adıgüzel

Yüksek Lisans,

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Servet Bayındır

Haziran- 2016, XI + 57 sayfa

Sukuk son dönemlerde yatırımcılar tarafından rağbet gören faizsiz bir yatırım aracıdır. Özellikle, Körfez ülkeleri ve Malezya'da devlet veya özel girişimlerin tarafından finansman sağlamak amacıyla kullanılmaktadır. Sukuk, Türkiye piyasasında Kira Sertifikaları olarak adlandırılmaktadır. Ülkemizde bu sertifikaların ihracı 2010 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan tebliğe istinaden gerçekleşmektedir. Türkiye'de sukuk piyasası oldukça yenidir. Sertifikalar Hazine Müsteşarlığı ve katılım bankaları tarafından çıkarılmaktadır. Fakat ilgili mevzuatın uluslararası standartlara uygun hale getirilmesi ve yatırımcıların bu konuda bilgilendirilmesi gerekmektedir. Kira sertifikalarıyla ilgili fihhi tartışmalar da Türkiye'de hala devam etmektedir ve henüz konuyla ilgili ortak bir kanaate varılamamıştır. Çalışmamızda bütün bu konular üzerinde durulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sukuk, Kira Sertifikası

ABSTRACT

SUKUK MARKET IN TURKEY, HISTORICAL EVOLUTION, CURRENT SITUATION AND PROPOSALS DIRECTED TOWARDS FUTURE

İbrahim Adıgüzel

Master's Degree,

Supervisor: Prof. Dr. Servet Bayındır

June 2016, XI + 57 Pages

Sukuk is a non-interest investment method which has been highly demanded by the enterprisers in Islamic states recently. Sukuk has been used especially in Gulf states and Malaysia by both governments and private businesses as a means for financing. Sukuk is processed in Turkey under the title of “leasing certificates”. Sukuk issuing in Turkey is based on 2010 Capital Market Board rescript regulating the sukuk process. Sukuk market is quite new in Turkey. Certificates are exported by the Undersecretary of Treasury and participation banks. It is expected that demand for sukuk will increase in Turkish market. However, it is necessary that legislation be in accordance with the international standards and investors be informed more on sukuk. There is also an ongoing discussion on the relevance of leasing certificates according to the the Islamic law in Turkey. This study focuses on all of these aspects.

Key Words: Sukuk, Leasing Certificate

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM: SUKUKUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ	3
1.1. Sukuk (Kira Sertifikaları) Tanımı	3
1.2. Sukukun Tarihsel Gelişimi	5
1.3. Sukukun İşleyişi	9
1.4. Sukukun Özellikleri	10
1.5. Geleneksel Bono Ve Hisse Senetlerinden Farkı	11
1.6. Çeşitleri	12
1.6.1. Endekslediği Esasa Göre Sukuk Türleri	12
1.6.1.1. Proje Endeksli Sukuk	13
1.6.1.2. Varlığa Endeksli Sukuk	13
1.6.1.3. Bilançoya Endeksli Sukuk	13
1.6.2. Finansman Türüne Göre Sukuk	13
1.6.2.1. İcare Sukuk	13
1.6.2.2. Mudarebe Sukuk	14
1.6.2.3. Muşareke Sukuk	14
1.6.2.4. Selemler Sukuk	15
1.6.2.5. Murabaha Sukuk	15
1.6.2.6. İstisna Sukuk	15
1.6.2.7. Karma Sukuk	15
İKİNCİ BÖLÜM: HUKUKİ BOYUTLARIYLA SUKUK	
2.1. Sukukun Hukuki Açısından Değerlendirilmesi	16
2.1.1. Kira Sertifikaları Hakkında Tebliğ	16
2.1.1.1. Sahipliğe Dayalı Sertifikaların İhracına İlişkin Özel Hükümler	18
2.1.1.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sertifikaların İhracına İlişkin Özel Hükümler	19
2.1.1.3. Alım-Satım Dayalı Sertifikaların İhracına İlişkin Özel Hükümler	20
2.1.1.4. Ortaklığa Dayalı Sertifikaların İhracına İlişkin Özel Hükümler	22
2.1.1.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Sertifikaların İhracına İlişkin Özel Hükümler	24
2.1.2. 6111 Sayılı Kanun Ve Yeni Düzenlemeler	25
2.1.2.1. Gelir Vergisi Kanununun 75. Maddesinde Yapılan Düzenleme	26
2.1.2.2. Kurumlar Vergisi Kanununun 5. Maddesinde Yapılan Düzenleme	26
2.1.2.3. Kurumlar Vergisi Kanununun 15. Maddesinde Yapılan Düzenleme	27

2.1.2.4.Katma Değer Vergisinde Yapılan Düzenleme	28
2.1.2.5.Damga Vergisinde Yapılan Düzenlemeler	28
2.1.2.6.Harçlar Kanununda Yapılan Düzenleme	28
2.2.Teknik Anlamda Sukukun İhraç Süreci	29
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: SUKUKUN TÜRKİYE'DEKİ DURUMU VE GELECEĞİ	
3.1.Türkiye'de Sukuk İhraçları Ve Sukuk Piyasası	33
3.1.1. Kuveyt Türk Katılım Bankası	36
3.1.2. Asya Katılım Bankası	38
3.1.3. Albaraka Türk Katılım Bankası.....	39
3.1.4. Türkiye Finans Katılım Bankası	40
3.1.5. Aktif Bank	41
3.2.Sukukun Türkiye Piyasası Şartları Açısından Değerlendirilmesi.....	41
3.3.Sukukun Avantajlı Ve Dezavantajlı Yönlerinin Türkiye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi	43
3.4.Türkiye Piyasası İçin Öneriler	44
3.5.Fıkhi Tartışmalar	47
SONUÇ	55
EKLER	58
Ek 1 Sermaye Piyasası Kanunu 61. Madde	58
Ek 2 SPK Kira Sertifikaları Tebliği Ve Ekleri	59
KAYNAKÇA	70

TABLULAR

Tablo 1: AAOFI'ye Göre Sukuk Türleri	4
Tablo 2: Sukuk, Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması.....	12
Tablo 3: Kuveyt Türk Katılım Bankası Sukuk İhraçları.....	38
Tablo 4: Bank Asya Ortaklık Dağılımı.....	38
Tablo 5: 2013 Kira Sertifikası İhracı	40
Tablo 6: 2010-2012 Arası Kira Sertifikası İhraçları.....	41



ŞEKİLLER

Şekil 1: Dünya Sukuk Piyasaları Yoğunlaşma Haritası	5
Şekil 2: Dünya Çapında Toplam Sukuk İhraçları	6
Şekil 3: Sukuk İhraçlarının Ülkelere Göre Dağılımı.....	7
Şekil 4: Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası İhracı	18
Şekil 5: Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası İhracı	19
Şekil 6: Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikası İhracı	21
Şekil 7: Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası İhracı	23
Şekil 8: Esere Dayalı Kira Sertifikası İhracı	25
Şekil 9: Kira Sertifikası İhracında Rol Oynayanlar	30
Şekil 10: Kira Sertifikası İhracı	35
Şekil 11: Türkiye Sukuk Piyasası	42
Şekil 12: Katılım Bankaları Gelişimi	42

KISALTMALAR

AAOIFI	İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Örgütü
GES	Gelire Endeksli Senetler
GOS	Gelir Ortallığı Senetleri
HMVKŞ	Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi
KİS	Katılma intifa senedi
KZOB	Kar-Zarar Ortaklığı Belgesi
S&P	Standard & Poors
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPV	Özel Amaçlı Kurum
USD	Amerikan Doları
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VKŞ	Varlık Kiralama Şirketi

GİRİŞ

Piyasa ekonomisinin devamlılığı için sermaye çok kritik bir konumdur. Sermaye olmadan yatırım yapılamaz ve ekonominin büyümesi sağlanamaz. Finans sektörü serbest piyasa ekonomilerindeki bu ihtiyacı karşılamak amacıyla çeşitli fon araçları sağlamaktadır. Toplanan fonlar sayesinde kurumlar yeni yatırımlara başlayabilir, var olan projelerini geliştirebilir ve tamamlayabilir. Girişimci ve yatırımcıyı buluşturan çok çeşitli finansman enstrümanları mevcuttur. Bu çalışma da yeni bir fonlama türü olan sukuk ya da diğer adıyla kira sertifikalarının irdelenmesi amaçlanmaktadır.

Sukuk (kira sertifikaları) son dönemlerde Türkiye’de de kullanılmaya başlanan bir finansman aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünya genelinde ise bu süreç çok daha öncelere dayanmaktadır. Özellikle Müslüman ülkelerde sukuk piyasası son çeyrek yüzyılda hızlı bir gelişim göstermiş ve günümüzde de büyük talep görmeye devam etmektedir.

Sukuk İslami bir finansman aracı olarak tanımlanmakta ve yaygın olarak da Müslüman ülkeler tarafından kullanılmaktadır. Bunun nedeni getirisinin faize dayalı olmadığı iddiasıdır. Bunun yanında piyasanın likidite ihtiyacına bağlı olarak İslami prensiplere bağlı olmayan yatırımcılar da sukuka başvurumaktadırlar. Özellikle 2008 finansal krizinin ardından sukuk ve benzeri alternatif faizsiz fonlama araçları dünya genelinde önemini arttırmıştır. Birçok batı menşeli banka sukuk piyasasında aktif olarak yer almaktadır.

Bu tez çalışması da sukuk ya da kira sertifikalarını Türkiye özelinde incelemektedir. Çalışma, sukukun Türkiye’de nasıl işlediğini, günümüzdeki durumunu ve gelecekle ilgili beklentileri araştırmayı amaçlamaktadır. Bu çalışmada; sukukla ilgili kitaplar, makaleler ve yasal düzenlemeler kaynak alınacaktır. Konunun birincil kaynak toplayarak araştırılması bu tezin kapsamını açacağı için araştırma metodu olarak literatür taraması seçilmiştir. Sukukla ilgili çalışmalar Türkiye için çok yeni bir konudur, bu nedenle de finans sektörünün bugünü ve geleceğini anlamada önemli bir basamak olarak değerlendirilebilir.

Derinlemesine bir tartışma yapabilmek için birinci bölümde sukukla ilgili genel özellikler, tanımlar ve farklı uygulama modelleri anlatılacaktır. Bu temelde, sukuk çeşitleri ve işleyişi hakkında, Türkiye özeline geçmeden genel bir tablo çizilecektir. Sukuku diğer finansman araçlarından ayıran özellikler ortaya konulmaya çalışılacaktır.

İkinci bölüm ise sukukun Türkiye'deki hukuki çerçevesini irdelemeyi amaçlamaktadır. Sukukun hangi kanun ve yönetmelikler kapsamında düzenlendiği ve yasal sürecin nasıl işlediği anlatılacaktır. Sukuk özellikle yakın zamanda yasal düzenlemelere konu olmuştur. Bu sebeple son dönemde yapılan mevzuat değişiklikleri ve bunların etkileri de tartışılacaktır.

Son bölümde ise kira sertifikalarının Türkiye'deki genel durumu ve geleceğe yönelik beklentiler ele alınacaktır. Sukuk birçok araştırmacıya göre önemli ve gelişime açık bir fonlama aracı olarak görülmesi sebebiyle, Türkiye'nin sukuk ihraç kapasitesini ve talebini arttırmak için neler yapılabilir, bu bölümde incelenecektir. Son olarak ise; kira sertifikalarıyla ilgili fihhi tartışmalara yer verilecek ve geleceğe yönelik önerilerde bulunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SUKUKUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1 Sukuk (Kira Sertifikaları) Tanımı

Sukuk, İslami finansman sağlama araçlarından biri olarak gösterilir. Temelinde faizsiz finansman sağlama prensibi yatmaktadır. İslam dininde faiz yasaklandığı için (Bakara, 275-276-278-279. Ayetleri; Al-i İmran, 130. Ayet; Nisa Suresi, 161. Ayet, Rum Suresi, 39. Ayet) özellikle İslam ülkelerinde sukuk yaygın kullanılan bir fon aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Resmi Gazete'de yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliği'ne göre sukuk "Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet" olarak tanımlanmıştır.¹ Sözlük anlamına bakılacak olduğunda; Sukuk, Arapça "Sak" kökünden türetilmiş bir çoğul kalıptır. Sak kelimesi sertifika, vesika veya belge olarak Türkçe'ye çevrilebilir. Bu anlamda sukuk ile sertifikalar veya belgeler kastedilir.

Geleneksel faizli borç senetleri bono ve tahvil olarak isimlendirilirken, faizsiz finansman enstrümanlarına sukuk denilmektedir. Diğer senet türleriyle arasındaki fark, sukukun varlığa dayalı olma zorunluluğudur.

Faizsiz finansman bonusu olarak da adlandırılan sukuk çeşitli şekillerde uygulanmaktadır. İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Örgütü (AAOIFI) 'nın ilgili eserinde 14 farklı sukuk türünden bahsedilmektedir.

¹ Bk., Resmi gazete (RG), Tarih, 7 Haziran 2013, Sayı, 28670 sayılı Resmi Gazete <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130607-14.htm->

Tablo 1: AAOIFI'ye göre Sukuk Türleri

İcare Sukuk
Mudarebe Sukuk
Vekale Sukuk
Murabaha Sukuk
Müşareke Sukuk
Selem Sukuk
İstisna Sukuk

Kaynak: AAOIFI, 2015

<http://www.aaofi.com/>

Bunlardan en yaygın olan sukuk türleri şunlardır:

- İcare Sukuk
- Müşareke Sukuk
- Mudarebe Sukuk
- Murabaha Sukuk
- Selem Sukuk

Sukuk daha çok İslami kurallara uygun ticaret yapmak isteyen girişimcilere yönelik gibi görünse de dünyada kullanımı oldukça yaygındır. Aşağıdaki haritada sukukun dünya genelindeki payını görmek mümkündür.

Şekil 1: Dünya sukuk piyasaları yoğunlaşma haritası



Kaynak: Zawya, 2015
<https://www.zawya.com/>

1.2 Sukukun Tarihsel Gelişimi

Sukukun tarihsel gelişimi İslami bankacılığın yaygınlaşması süreci içerisinde değerlendirilebilir. Sukuk ağırlıklı olarak 1990'larda yaygınlık kazanmış olsa da tarihi ve kullanım alanları oldukça eskidir. Müslüman tüccarların, Orta Çağdan itibaren sukuku kullandıkları ileri sürülmektedir. O dönemlerde sukuk varlık sahibi olduğunu ve bundan doğan haklardan yararlanılabileceğini gösteren bir belge olarak kullanılmaktaydı. Günümüzde ise sukukun kullanım amaçları ve ihraç süreçleri oldukça geniştir (Mücahitöğlü, 2015).

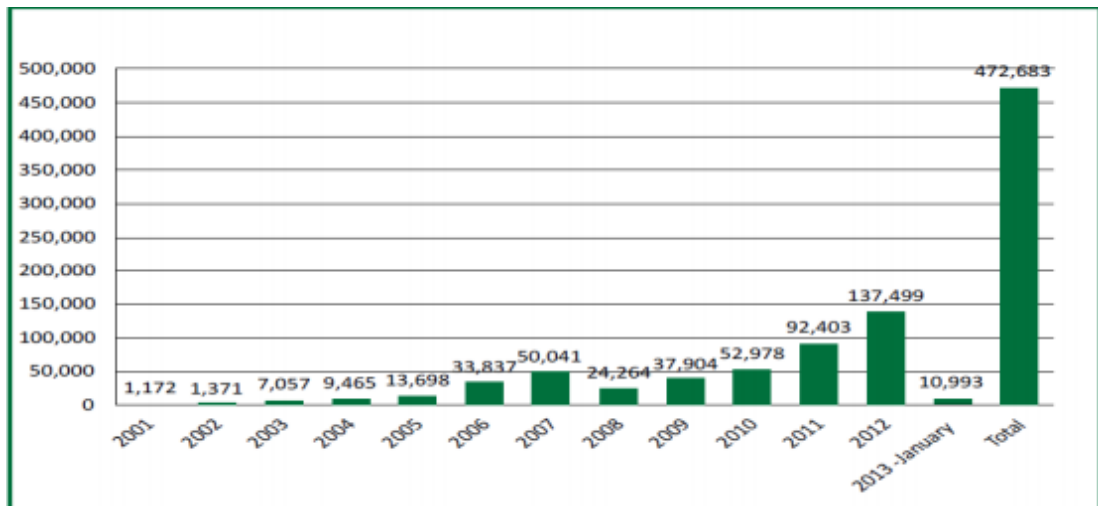
Modern anlamdaki Faizsiz Bankacılığa yönelik ilk denemeler 1940'lara kadar dayanmaktadır ve ilk girişim Hac Fonu uygulaması ile Malezya'da gerçekleşmiştir. 1950'li yıllarda Pakistan'da da İslam Bankacılığına yönelik teşebbüslerde bulunulmuştur. Faizsiz bankacılığa yönelik teşebbüsler ilk meyvesini 1963 yılında vermiştir. Ahmet en-Neccar önderliğinde Yerel Tasarruf bankası adı ile ilk banka bu tarihte kurulmuştur. İslami bankacılığın başarı göstermesi, Müslüman ülkeleri konu

üzerinde düşünmeye daha çok itmiş ve 1970 yılında bir araya gelen İslam ülkeleri dışişleri bakanları konuyla ilgili işbirliği çağrısında bulunmuşlardır. Nitekim 1970'lerden itibaren çeşitli İslam ülkeleri faizsiz bankacılık ve sukuka temel olacak girişimlerde bulunmuşlardır. 1971'de Mısır'da Nasır Sosyal Bankası, 1975'de İslam Kalkınma Bankası, yine aynı yıl Dubai İslam Bankası ve iki yıl sonra da Mısır Faysal Kalkınma Bankası kurulmuştur. Faizsiz finansman talebini karşılamak amacıyla Arap ülkelerinin ortak girişimiyle 1980'lerde çok sayıda yatırım ortaklıkları kurulmuştur. Malezya İslam Bankası'nın 1983 yılında ilk sukuk ihracını gerçekleştirmiştir (Tok, 2009).

İslam Fıkıh Akademisi ilk sukuk ihracından beş yıl sonra bu finansman türünü bir kural çerçevesine almıştır (Alparslan, 2014).

Sukuk kavramı ve faizsiz finansman özellikle 2008 ekonomik krizinden sonra dünyadaki farkındalığını arttırmıştır. Sermaye piyasalarının ihtiyaç duyduğu likidite göz önünde bulundurulduğunda sukuk çok önemli bir alternatif finansman aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle, Körfezdeki kaynakların finans sektörüne bu yolla aktarılması dünya ekonomisi için de kritik bir öneme sahiptir.

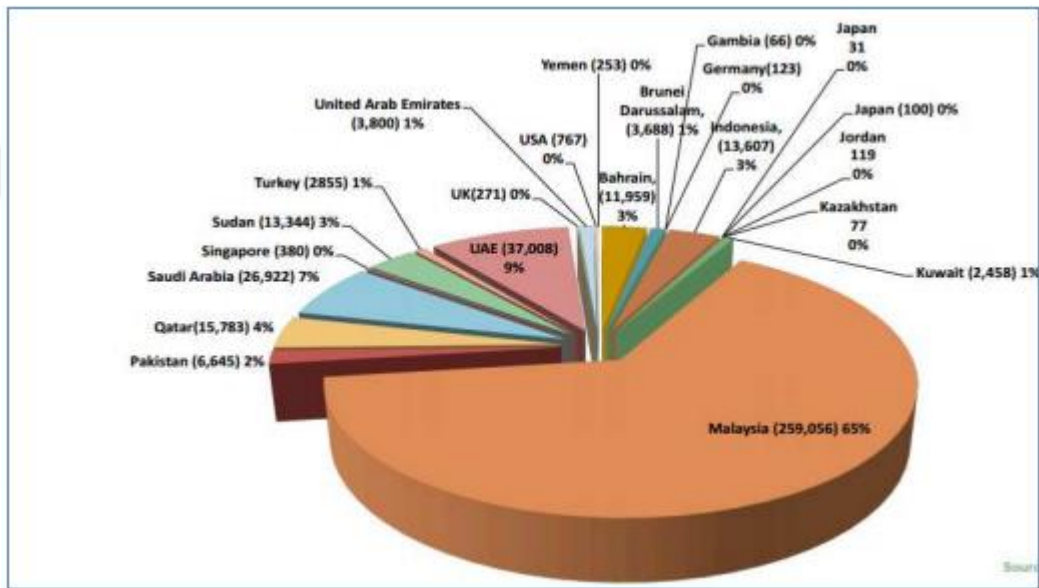
Şekil 2: Dünya Çapında Toplam Sukuk İhraçları (milyon \$)



Kaynak: <http://www.iifm.net/documents/iifm-sukuk-report>, 10.10.2013

Şekil 2’de görüleceği üzere, 2001 yılında düşük bir işlem hacmi ile başlayan sukuk ihracı giderek yükselmiştir. Sukuk ihracı, dünya çapında ekonomik krizin yaşandığı 2008 yılı dışarıda bırakıldığında hemen her yıl bir önceki yıla göre önemli oranda artış göstermiştir. Örneğin; 2009’da %40, 2011 yılında %74, 2012 yılında %49 oranında artış meydana gelmiştir. Aşağıdaki grafik, ülkeler bazında sukuk ihracını göstermektedir.

Şekil 3: Sukuk İhraçlarının Ülkelere Göre Dağılımı



Kaynak: <http://www.iifm.net/documents/iifm-sukuk-report>, E.T. 10.10.2013

Şekil 3’de anlaşılacağı üzere dünya sukuk ihracının önemli bir bölümü Malezya tarafından gerçekleştirilmektedir. Birleşik Arap Emirlikleri ve Suudi Arabistan, sukuk piyasasında Malezya’yı takip eden ülkelerdir. Türkiye sukuktaki ilk yılı ile birlikte pastadan %1’lik bir pay almıştır. Sadece İslam dünyasında değil, uluslararası piyasalarda da küresel bir yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanan sukuk ihracı, Lüksemburg Borsası’ndan sonra 20.7.2006 tarihinde ilk defa Londra Borsası’na da kote edilmiştir. Dow Jones Endeksi ve CitiGroup Mart 2006’da Dow Jones Citigroup Sukuk İndeks’ini hesaplamaya başlamış olup, İslam düzenlemeleri çerçevesinde ihraç edilen finansman sertifikası sukukların performansını ölçmek amacıyla kullanılmaktadır (Küçükçolak, 2008).

Küresel sukuk piyasasında sağlanan gelişmeler İslam bankacılığındaki likidite imkânlarını artırırken bir taraftan da bu sağlanan gelişme sırasında ortaya çıkan sorunların çözümüne ilişkin uluslararası mekanizmalar geliştirilmektedir. Bu bağlamda, 2010 yılında TCMB'nin de kurucuları arasında bulunduğu "Uluslararası İslami Likidite Yönetim Şirketi" (International Islamic Liquidity Management Corporation- IILM) kurulmuştur. Söz konusu yapılanmanın amacı; İslami kurallara uygun gelirleri olan uluslararası bir varlık havuzu oluşturmak ve bu varlıklara dayanan yüksek dereceli, basit tasarımlı, uluslararası geçerliliği ve ikincil piyasası olan katılımcı ülkelerdeki faizsiz bankacılık kuruluşlarının (İslam Bankalarının) likidite gereksinimlerini karşılayacak hacim ve vadelerde düzenli olarak sukuk ihraç edilebilmesinin sağlanması olarak belirlenmiştir (Yakar vd, 2013).

Sukukun oluşturulduğu şeriat sözleşmelerine istinaden, küresel seviyede İcare ve müşareke yapıları ve ardından gelen murabaha sözleşmelerinin yaygın oldukları dikkat çekmektedir. Sukuk piyasasının gelişiminin ilk yıllarında, sabit periyodik kira ödemeleriyle, geleneksel teminatlara benzeyen İcare sukuk emisyonların mevcudiyetinden ve hatta çokluğundan bahsedilebilir. 2004-2008 arasında müşareke sukuk emisyonları artış göstermiştir, ancak 2007'de Şeyh Taqi Usmani'nin eşitliğe dayanan sukuku eleştiren fetvaları ve yazıları sonucunda bu artışın sonuna gelinmiştir. Böylece 2009 ile 2013'ün ortası arasındaki dönemde müşareke sukuk ihracı hızla düşerken yerini İcare sukuk emisyonları almıştır. Müşareke konseptini kullanan emisyonların 2012'de, 19 milyarın üzerindeki İcare sukuk ihracına kıyasla 16.9 milyar USD'lik bir tepe noktası çizmesiyle piyasalarının iyileştiği görülmektedir (Kamali ve Abdulah, 2014).

Türkiye özeline bakıldığında, Faizsiz bankacılığın gelişimi 1970'lere dayanmaktadır. Faizsiz finansal işlemlerle ilişkilendirilen ilk banka 1975'te Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası adıyla kurulmuştur. Bu banka özellikle yurtdışında çalışan Türklerin dövizlerini faizsiz yöntemle yurt içine çekmek için kurulmuştu, ancak kısa süre sonra tümüyle faizli bir bankaya dönüştü. Türkiye 1975'ten itibaren İslam Kalkınma Bankası'nın kurucu üyesi olarak bankada pay sahibidir. Serbest piyasa ekonomisine 1980'de geçen Türkiye bankacılık ve faizsiz bankacılık alanlarında hukuki düzenlemeleri yapmış ve 1985 yılında Faizsiz bankacılık prensibiyle çalışan Albaraka Türk kurulmuştur.

Günümüzde Türkiye’de altı adet faizsiz banka-katılım bankası- faaliyet göstermektedir, bunlar Albaraka Türk, Bank Asya, Kuveyt Türk, Türkiye Finans, Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım bankalarından oluşmaktadır. Bu tür bankalar 1999’daki yasal düzenlemeden önce Özel Finans Kurumları olarak adlandırılırdı. Bu tarihten sonra bankacılık kapsamına alınmıştır. 2005 yılına gelindiğinde de günümüzdeki isimleri olan Katılım Bankaları ismiyle anılmaya başlanmıştır.

1.3 Sukukun İşleyişi

Sukukun işleyişini anlayabilmek için öncelikle Varlığa Dayalı Menkul Kıymet’in (VDMK) ne olduğu incelenmelidir. Bu sistemde kaynak kuruluş, özel amaçlı kurum (SPV) ve bankalar rol oynamaktadır. Kaynak şirket sahip olduğu varlığa karşılık sukuk ihraç eder. Şirketin sahip olduğu varlık bankalar ya da diğer finansman şirketleri aracılığıyla menkul kıymet haline getirilir ve şirkete fon sağlanır. Sukukun temelinde satılıp kaynağa dönüştürülebilecek bir varlık olması şarttır (Asya Yatırım, 2015).

En yaygın sukuk türlerinden biri olan icare (leasing) sukuka bakacak olursak; ilk etapta, kaynak kuruluş varlığını Varlık Kiralama Şirketi’ne (VKŞ) satar veya menfaat transferini sağlar. VKŞ Kaynak firma tarafından finansman sağlamak amacıyla kurulur ve anonim şirket yapısındadır. Bu anlamda VKŞ yukarıda bahsedilen özel amaçlı kurum (SPV) statüsündedir. Menkul, gayrimenkul ve maddi olan ve olmayan varlıkların tümü, sukuk olarak menkul kıymetleştirilebilir. Kaynak şirket varlığın satışı veya kiralanmasından gelir elde eder. Ancak kaynak kuruluş varlığı tekrar kiralar ve VKŞ’nin kiracısı olarak kira bedeli öder. VKŞ kira sertifikası yani sukuk ihraç eder ve sertifika sahibi ihraç tahsilatını gerçekleştirir. Reel ticari faaliyetlerden elde edilen gelir hak sahipliğinden dolayı pay edilir (Küçükçolak, 2008).

Türkiye ve dünyadaki bankacılık anlamında var olan mevzuat ve pratik farklılıklardan dolayı sukuk ihracında da farklılıklar olabilmektedir. Mevzuatta Kira Sertifikası olarak geçen sukuk yukarıda bahsedilen devret-kirala-devral sistemiyle gerçekleşir. Yurtdışında SPV’ler “trust” olarak işlem görürken Türkiye’de bu yapının olmaması sebebiyle bir VKŞ kurulur (Yılmaz, 2014).

1.4 Sukukun Özellikleri

Yılmaz (2014)'e göre sukukun belli başlı özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Sukukun en önemli özelliği, faizsiz finansman aracı olmasıdır. Diğer yatırım araçlarının aksine sukukta kiralama sözleşmesi veya gerçek ticaret ilişkileri gereği elde edilen getirinin paylaşılması esastır. Başka bir deyişle sukuktan kazanılan para, gelir olarak tanımlanır. Bu nedenle İslami kaygılar taşıyan yatırımcılar için çok önemli bir fon aracıdır. Ancak sukuku sadece bu kaygılara sahip yatırımcılar kullanmamaktadır. Örneğin Malezya'da ilk uluslararası sukuk Shell firmasına ihraç edilmiştir. Şirketler özellikle kaynakların zengin olduğu İslam ülkelerine yatırım yaparken de sukuktan faydalanmaktadırlar.
- Diğer fonlama araçlarından farklı olarak sukukta, kaynak firma ve VKŞ arasındaki devir işlemleri vergiye tabi değildir. İki şirket arasındaki gelir transferi için devlete ödeme yapılmaması sistemin maliyetini düşürür. Ek olarak sukuk ihracından sağlanan fon girişi için de kaynak kuruluş vergi ödemez. Bu şekilde, İslami kaygıların giderilmesinin yanı sıra finansmanın maliyeti de düşürülmüş olur. Düşük maliyetli fonlama özellikle yabancı pazarlara girme amacı olan şirketler tarafından göz önünde bulundurulmaktadır.²
- Sukuk, risk paylaşımını da beraberinde getirir. Belli bir faiz anlaşması olmadığı için fonlamanın riski de paylaşılmış olur.
- Sukuk, ikincil piyasalarda işlem görebilir.

² Bakınız Kurumlar Vergisi Kanunu Madde 5

1.5 Geleneksel bono ve hisse senetlerinden farkı

Sukuk, faizsiz tahvil olarak da değerlendirilmektedir. Bu anlamda geleneksel borçlanma yöntemlerine benzemekle birlikte belirgin farklılıklarda taşımaktadır. Bu farklılıkları ihraççının yükümlülükleri, mülkiyet ve giderler şeklinde sınıflandırabiliriz (Selçuk, 2014).

İhraççı açısından bakıldığında sukukta İslami esaslara göre ticaret yapılması beklenir. Başka bir deyişle, kaynak kuruluş ve VKŞ İslami esaslara uygun olan ticari faaliyetlerde bulunmak zorundadır.

Geleneksel bono ve hisse senetlerinde ise böyle bir sınırlama yoktur. İhraççı da yatırımcı da çeşitli ticari faaliyetler gerçekleştirebilir (Asya Yatırım, 2015).

Mülkiyet de sukuku diğer finansman araçlarından ayıran en temel özelliklerden biridir. Sukukta varlığa dayalı menkul kıymet oluşturulurken geleneksel fonlama enstrümanlarında sadece borçlanma söz konusudur (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012).

Son bir nokta da yönetimle ilgili giderlerdir. Sukukta söz konusu ticari faaliyetin İslam'a uygun olup olmadığı tespit edilmek zorundadır. Şirketler bunun için danışmanlık hizmeti alırlar ve bu da yönetim gideri olarak karşımıza çıkmaktadır. Geleneksel bono ve hisse senetlerine bakacak olursak ticari faaliyetin uygunluğu gibi bir denetim olmadığı için bu tip bir yönetim harcaması da olmamaktadır (Asya Yatırım, 2015).

Sukukun geleneksel bono ve hisse senetleriyle karşılaştırıldığı tablo aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 2: Sukuk, Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması

	Sukuk	Bono	Hisse Senedi
İhraç Konusu	Borç senedi değildir. Belirlenmiş varlık ya da proje üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı söz konusudur.	İhraç edenin borcu söz konusudur.	Şirketin hissesinden sahiplik hakkı söz konusudur.
Varlığa Dayalı Olma Durumu	En az belirlenen oran nispetinde maddi varlık olmalıdır. (%51-sukuku icara için)	Genellikle gerekli değildir.	Gerekli değildir.
Teminat	Dayandığı varlıklar ya da proje üzerindeki sahiplik hakkı ile teminat sağlamaya ek olarak teminat artırımı ile de teminat sağlar.	İpotekli tahviller, teminatlı borç senetleri vb. dışında genellikle teminat içermezler.	Teminat içermezler
Anapara ve Gelir	İhraççı tarafından garanti edilmemiştir.	İhraççı tarafından garanti edilmiştir.	Şirket tarafından garanti edilmemiştir.
Amaç	Sadece İslam hukukuna uygun amaçlar için ihraç edilebilir.	Her türlü amaç için ihraç edilebilir.	Her türlü amaca uygundur.
Senetlerin Satılması	Belirlenmiş varlık ya da proje üzerindeki sermaye payının satışı söz konusudur.	Bir borç senedinin satışı söz konusudur.	Şirketin hisselerinin satışı söz konusudur.
Senet Hamillerinin Sorumlulukları	İhraç edilen senetlere katılım oranında dayalı olduğu varlık/ teşebbüse bağlı olarak tanımlanmış bir sorumluluk söz konusudur.	Bono sahiplerinin ihraççının mali durumunu için herhangi bir sorumluluğu yoktur.	Sahip olunan şirket hisseleri oranında şirketin işlerinden sorumluluk söz konusudur.

Kaynak: Nathif J. Adam and Abdulkader Thomas, Islamic Bonds, 1st Edition, London: Euromoney Books, 2004. Aktaran: Aslan, 2012:58

1.6 Sukuk Çeşitleri

Çok çeşitli şekillerde sukuk ihraç edilebilmektedir. Sınıflandırma yapmak açısından sukuk çeşitlerini endekslendiği esas ve finansman türüne göre iki alt başlıkta inceleyebiliriz (Büyükakin ve Önyılmaz, 2012; Yılmaz, 2014; Alpaslan, 2014).

1.6.1 Endekslendiği esasa göre sukuk türleri

Sukuk; projeye, varlığa ya da bilançoya endekli olarak ihraç edilebilmektedir.

1.6.1.1 Proje endeksli sukuk

Sadece belirli bir projeye fon sağlamak için çıkarılan sukuk bu kapsamda değerlendirilebilir. Örneğin, Katar Hükümeti Doha'daki bir medikal merkez projesi için 2010 yılında 700 milyon USD tutarında sukuk ihraç etmiştir. İhraç süreci yine bir SPV aracılığıyla sağlanır.

1.6.1.2 Varlığa endeksli sukuk

Bu tür sukukta varlıktan kaynaklanan kazanç hakkı sukukun konusunu oluşturur. Kazanç hakkı satılır, böylece finansman sağlanır. Örnek vermek gerekirse, Malezya hükümeti 2002 yılında devlete ait bir arazinin kazanç hakkını 5 yıllığına satışa çıkarmıştır, böylece kaynak elde etmiştir. Bahreyn Krallığı da havaalanı çalışmalarını tamamlamak amacıyla varlık endeksli sukuk ihraç etmiştir.

1.6.1.3 Bilançoya endeksli sukuk

Sukuk bilançodaki varlığa istinaden ihraç edilirse söz konusu belge bilançoya endeksli sukuk olarak değerlendirilir. Özellikle bankalar bu şekilde kira sertifikası ihraç edebilirler. Örneğin, 2003 yılında İslam Kalkınma Bankası bilanço varlıklarına konu olan 400 milyon USD tutarında sukuk ihracı gerçekleştirmiştir.

1.6.2 Finansman türüne göre sukuk

1.6.2.1 İcare Sukuk

İcare sukuk, leasing ya da kiralama yoluyla ihraç edilen sukuk türüdür. Oldukça esnek bir yapısı olması ve ikincil piyasalarda işlem görmesi sebebiyle rağbet gören sukuk türlerinden biridir. İcare sukukta menkul ya da gayrimenkul mallar, aracı finans kurumları tarafından şirketlere kiralanır. Kira sözleşmesi boyunca mal sahibi finans şirkettir, sözleşme bitiminde mülkiyet kiracı şirkete geçer. Kira sözleşmesi boyunca finans şirketine ödenen miktar malın değeri ve kira bedelini kapsar.

İcare sukukta, sukuka konu olan malların kiralanabilir olması zorunludur ayrıca kira bedelinin de bilinmesi gerekmektedir. Bu açıdan henüz tamamlanmamış, yapım aşamasındaki varlıklar da eğer kiralanabilir statüsündeyse sukuka konu olabilir. Mal sahibi sukuktaki malını üçüncü kişiye satabilir ancak bu durumun kiracıyı olumsuz yönde etkilememesi gerekmektedir.

Kira bedeli sözleşmede belirtilmelidir. Kiradaki artış oranı da taraflarca anlaşılmalıdır. Varlıkla ilgili giderlerde İslami kurallar gereği taraflar arasında paylaştırılmıştır. Varlığın genel yapısıyla ilgili masrafları kiralayan, kullanımla ilgili masrafları da kiracı karşılar.

1.6.2.2 Mudarebe Sukuk

Mudarebe risk sermayesine yakın bir sukuk türüdür. Amaç girişimcilerin fon temin etmesidir. Mudaripler ve fon sahipleri arasında ilişki kar-zarar ortaklığı temellidir. Mudarebe sertifikasını alanlar ekonomik faaliyetlerden doğan kar ve zarardan paylarını alırlar. Yapılacak proje için mudarip ve proje sahibi anlaşmaya varır ve mudarip taraf sukuk ihraç eder. Sukuktan sağlanan fonlarla da proje tamamlanır. Mudarebe sukuk da ikincil piyasalarda işlem görebilir.

Kar-zarar ortaklığı olarak da anılan bu sukuk türünde sertifikadaki paya göre kar payı paylaşılır. Ancak kar payının garantisi yoktur, zarar da paylaşılır.

1.6.2.3 Muşareke Sukuk

Muşareke sukuk, sermaye ortaklığı olarak tanımlanabilir. Özellikle çok yüksek bütçeli projelerde tercih edilen bir yöntemdir. Muşareke sukuk, fon sahiplerinin hisse oranlarını gösterir. Bu şekilde hem yeni yatırımlar gerçekleştirilir hem de büyük bütçeli projelerin devamı ya da geliştirilmesi sağlanır.

Mudarebe sukuktan farklı olarak muşareke sukukta sermaye hem girişimciden hem de yatırımcıdan gelir. Bu nedenle de ortaklık söz konusu olur. Sertifikadaki paya göre muşareke sukuk yatırımcıya yönetime de müdahil olmasını sağlayabilir.

1.6.2.4 Selem Sukuk

Selem sukuk daha çok gıda, petrol veya hammadde sanayi gibi alanlarda kullanılmaktadır. Bu sözleşmede malın bedeli peşin ödenir ancak teslimi vadeli olarak gerçekleşir.

1.6.2.5 Murabaha Sukuk

Murabaha sertifikasında fonlama varlığın satışıyla gerçekleşir. Sertifika satın alınması durumunda bu sukuk alıcısı ve satıcısı arasındaki borç olarak değerlendirilir. Bu durumda fon satın alma maliyeti olur. Borcun alınıp satılması İslam hukukuna aykırı olduğu için murabaha, ikincil piyasalarda işlem görmez. Murabaha sözleşmesinin süresi değişiklik gösterebilir.

1.6.2.6 İstisna Sukuk

İstisna sukuk, üretici ve alıcı arasında yapılan bir sözleşmedir. Üretici fiyatı ve türü önceden belirlenmiş bir ürünü imal etmeyi kabul eder ve alıcı da ücreti taksitle ya da üretim bitiminde peşin olarak öder. Bu şekilde üretim yapmak veya satınalma yapmak isteyen şirketler için fon sağlanmış olur. Yine SPV, sukuk ihracında aracı olur.

1.6.2.7 Karma sukuk

Sukuka konu olan varlıkların icare, istisna ve murabaha sukuktan oluşması durumunda karma sukuk ortaya çıkmaktadır. Ancak varlıkların en az %51'i icare sukuka konu oluşturan varlıklardan oluşmalıdır. Bunun nedeni de diğer iki sukuk türünde kar payının belli bir orana endekslenmesidir.

İKİNCİ BÖLÜM

HUKUKİ BOYUTLARIYLA SUKUK

Türkiye’de sukukun hukuki çerçevesini; Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2010 yılında hazırladığı ve resmi gazetede yayımlanan “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” oluşturmaktadır (Doğan, 2013). Hazırlanan bu tebliğ, kira sözleşmelerini kayıt altına almak ve sukuk sürecinin yasal prosedürlere göre işlemlerini sağlamaktır. Tebliğ Sermaye Piyasası Kanunu’nun 22. maddesine dayanılarak oluşturulmuştur; ayrıca 61. madde ve 130. maddenin 3. fıkrası da kanuni çerçeveyi belirlemektedir. Kanunun 22. maddesi aşağıdaki gibi iki alt maddede toplanmıştır:

1. Halka açık ortaklıklar, kendi paylarını, Kurul tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde satın alabilir ve rehin olarak kabul edebilirler. Kurul, halka açık ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin almasına ilişkin şartlara, işlem sınırlarına, geri alınan payların elden çıkarılması veya itfası ve bu hususların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenler.
2. Halka açık ortaklık paylarının, söz konusu ortaklığın konsolide bilançosuna dâhil edilen ortaklıklar tarafından satın alınması da bu madde hükümlerine tabidir.

Bu kanun maddesine göre sukukun temelini oluşturan varlığa dayalı faizsiz finansman modeli Türkiye’de yasal sınırlar içerisinde ve denetim mekanizması da Sermaye Piyasası Kurulu olarak belirlenmiştir. 2010 yılında yürürlüğe giren bu tebliğ sonrasında başka kanun hükümlerinde de değişikliğe gidilmiş ve kira sertifikalarının Türk vergi sistemine adapte olması sağlanmıştır. Yasal düzenlemelerin büyük bir çoğunluğu 6111 sayılı kanunla birlikte yürürlüğe girmiştir (Konca, 2011).

2.1 Sukukun hukuki açıdan değerlendirilmesi

2.1.1 Kira Sertifikaları hakkında tebliğ

Seri III, 43 numaralı kira sertifikaları tebliği kira sertifikalarının işleyişi ve tarafları hakkında temel bilgi kaynağıdır. Bu tebliğde kira sertifikalarının türleri, varlık kiralama şirketlerinin kurulması, yönetimi ve tasfiye edilmeleri ve kira sertifikalarının ihracı hakkında esasları içermektedir. Bu tebliğe göre:

Kira sertifikası ya da sukuk: Varlık kiralama şirketinin (VKŞ) devraldığı varlıkların finansmanı için çıkardığı menkul kıymet olarak tanımlanmıştır. Sertifika sahipleri de varlığın gelirinden kendilerine düşen payı almaya hak kazanırlar.

Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ): Sukuk ihraç etmek üzere kurulan anonim şirkettir. Kaynak kuruluş, bankalar ve diğer aracı kurumlar tarafından kurulabilir.

Kaynak Kuruluş: Kaynak kuruluş da anonim şirket olarak faaliyet gösterir. Bu şirketler, sahip oldukları ya da kiralamış oldukları varlıkları VKŞ'ye devreder bu yolla da sukuk ihraç sürecini başlatır.

Varlık: Tebliğ çerçevesinde VKŞ'nin devralacağı her türlü maddi ve maddi olmayan, menkul ve gayri menkuller varlık olarak değerlendirilir.

Kira sertifikaları tebliğine göre Türkiye'de sukuk ihracı yapılabilmesi için sertifikaların aşağıdakilerden bir veya birkaçına dayanarak VKŞ'lerce çıkarılması gerekmektedir.

- Sahiplik
- Yönetim sözleşmesi
- Alım-satım
- Ortaklık
- Eser sözleşmesi

Tebliğin 4. maddesinin iki numaralı bendine göre yukarıda sıralanmayan ancak kira sertifikası statüsündeki diğer menkul kıymetler de Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı ile birlikte kira sertifikası kapsamında değerlendirilecektir ve bu tebliğin gerekliliklerine tabidir.

Kira sertifikalarının ihracına ilişkin hükümler sertifikanın türüne göre özel olarak tebliğde belirtilmiştir.

2.1.1.1 Sahipliğe dayalı sertifikaların ihracına ilişkin özel hükümler

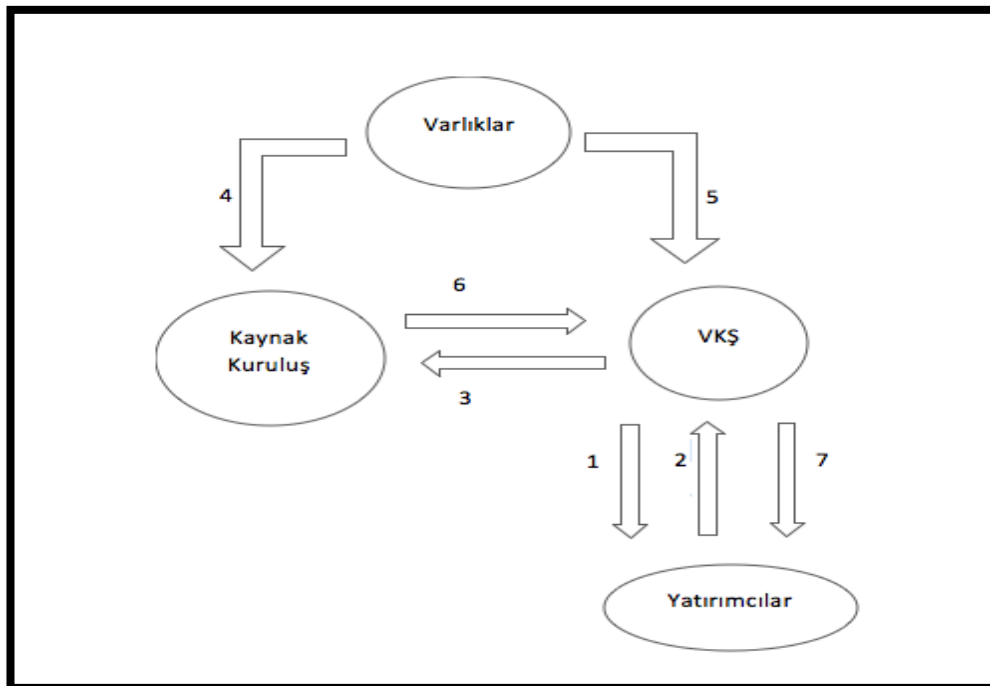
Tebliğin 5. maddesine göre sahipliğe dayalı kira sertifikası kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak amacıyla VKŞ tarafından devralınan varlığın finansmanını sağlamak amacıyla ihraç edilir. Sukuk ihracını gerçekleştirecek kurum VKŞ'dir. Bu kapsamdaki kira sertifikaları için:

- Kaynak kuruluş ve VKŞ arasında varlığın veya hak sahipliğinin devrine ilişkin bir sözleşme imzalanmalıdır.
- Sözleşmenin ardından da mevzuata uygun şekilde devir işlemi gerçekleşmesi gerekmektedir.
- Borcun karşılanmaması durumunda devrolunan varlık ve hakların tasarrufundan VKŞ sorumludur.

Tebliğin 5. maddesinin 3. bendine göre sukuka konu olan varlığın ihraç bedeli, gerçek değerinin %90'ını aşmamalıdır. Ek olarak, kira sertifikasına konu olan varlıklar için sertifika sahiplerinin çıkarına hizmet etmeyecek şekilde üçüncü kişilere aynı veya şahsi hak tahsis edilmemelidir. Aynı şekilde sukuka konu olan varlık ve haklar üzerinde haciz veya tedbir bulunmamalıdır.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarının işleyişi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şekil 4: Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihracı

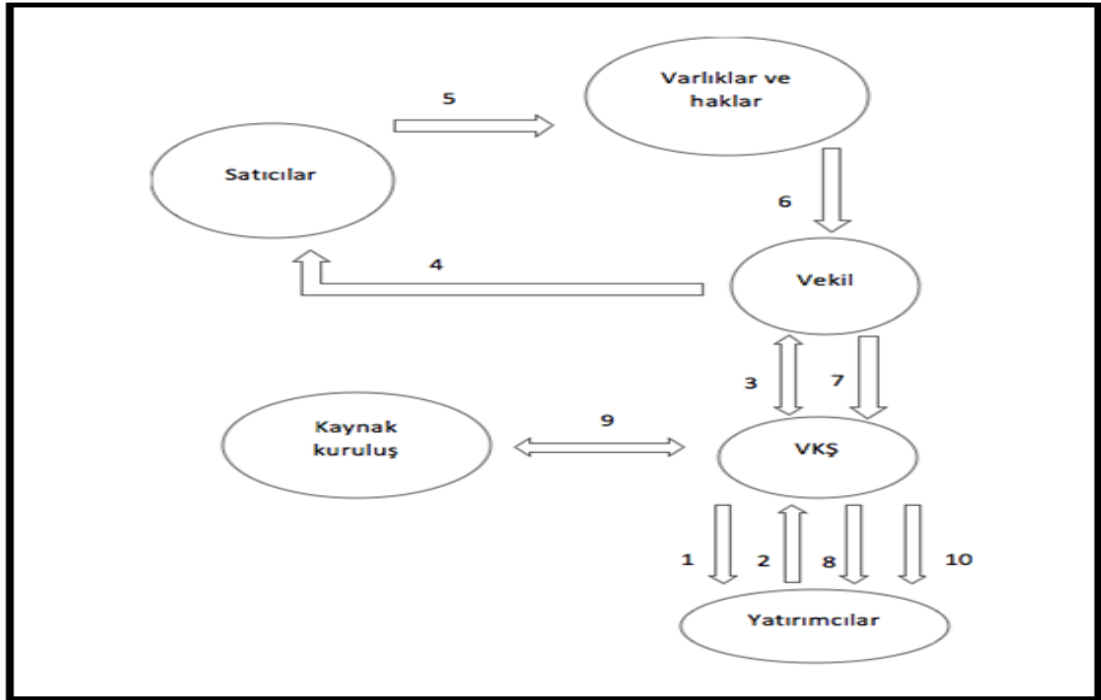


- 1- VKŞ tarafından varlığa dayalı kira sertifikası ihraç edilir.
- 2- VKŞ sertifikaları satıp fon elde eder.
- 3- Yatırımcıdan alınan fonlar VKŞ tarafından kaynak kuruluşa devredilir.
- 4- VKŞ elde ettiği fonlarla varlığa sahip olur.
- 5- Varlıklar kaynak kuruluşa VKŞ tarafından tekrar kiralanır.
- 6- Kaynak kuruluş belirli dönemlerde kira bedelini VKŞ'ye öder.
- 7- Kaynak kuruluşun yaptığı ödemelerle VKŞ vade tarihinde sertifika sahiplerine ödemelerini yapar.

2.1.1.2 Yönetim sözleşmesine dayalı sertifikaların ihracına ilişkin özel hükümler

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ adına sukuka konu olan varlık ve hakların yönetiminden elde edilen gelirin yönetim sözleşmesi hükümlerince VKŞ'ye devredilmesini gerektiren sertifikalardır. Aşağıdaki şekil yönetim sözleşmesine dayalı sukuk ihraç sürecini göstermektedir.

Şekil 5: Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracı



- 1- VKŞ aracılığıyla yatırım sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç edilir.
- 2- Satılan sertifikalarla VKŞ tarafından fon toplanır.
- 3- VKŞ ve vekil, yönetim sözleşmesi yaparlar ve fonlar vekile aktarılır. Toplanan finansmandan varlık ve haklar havuzuna yatırım yapılır. Vekil ve kaynak kuruluş aynı kurum olabilir.
- 4- Vekil, toplanan fonlarla satıcı veya satıcılardan belirlenen varlıkları alır.
- 5- Vekil, VKŞ adına varlık ve hakları önceden anlaşılan kâr getirisi üzerinden yönetilir.
- 6- Vekil, yönetim sözleşmesine uygun olarak varlıkları ve hakları yönetir
- 7- Belirli aralıklarla vekil VKŞ'ye sözleşmede yer alan oran baz alınarak ödeme yapar. Yönetim gideri vekil tarafından ayrılır.
- 8- VKŞ, belirli periyotlarla yatırımcılara geri ödeme yapar.
- 9- Vade bitiminde kaynak kuruluş sözleşmede yer alan fiyattan varlık ve hakları geri alır.
- 10- Vade bitiminde yatırımcılara ödeme yapılır.

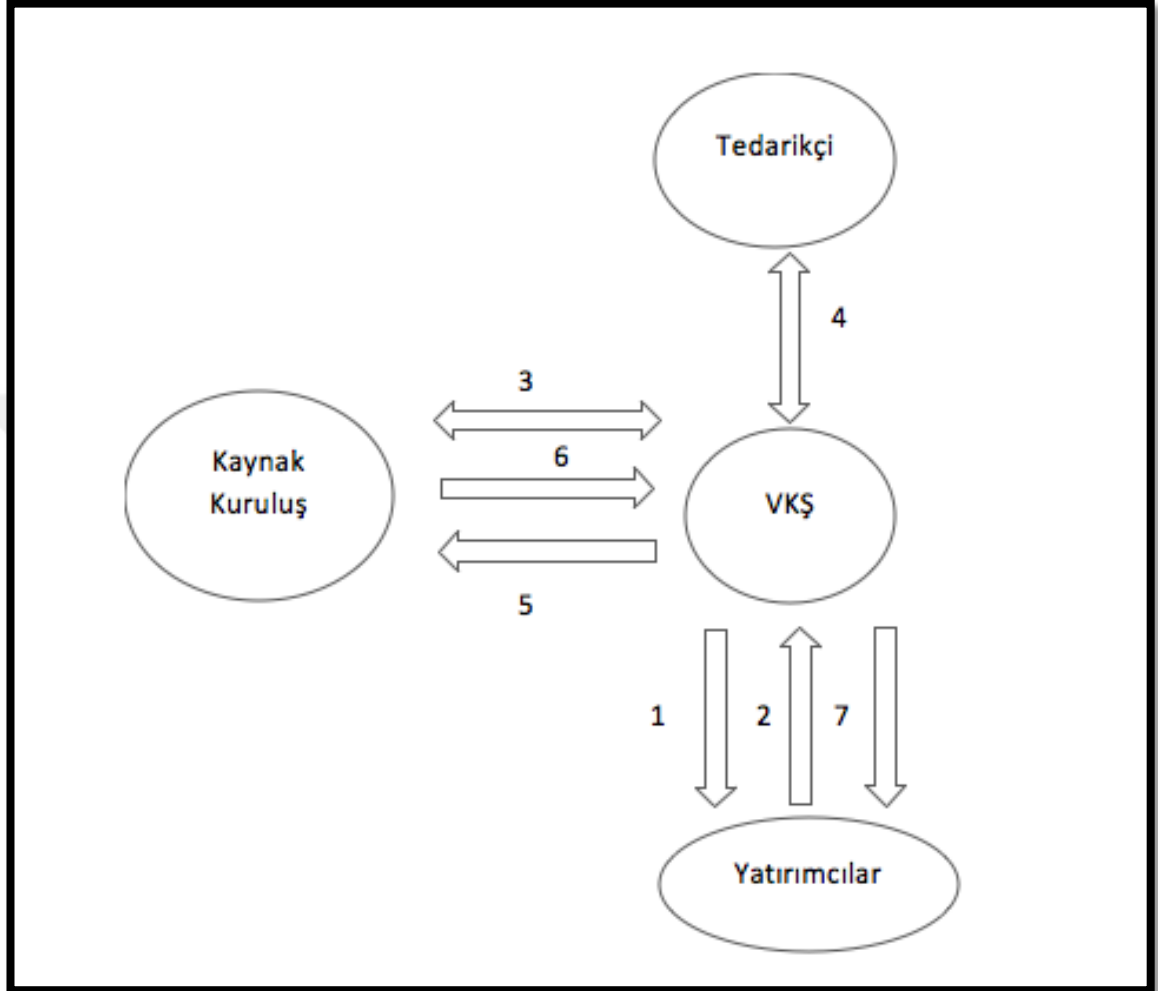
Bu kira sertifikasının ihracında, varlık veya haklar VKŞ'ye devredilmez, VKŞ lehine yönetilir. Bu kapsamda VKŞ ve kaynak kuruluş arasında yönetim sözleşmesi imzalanır. VKŞ lehine varlık veya hakları yöneten kurum veya kişilere vekil denir. Vekil kaynak kuruluş olabileceği gibi üçüncü kişi de olabilir. Yönetim sözleşmesinde VKŞ'nin elde edeceği gelir ve gelirin hesaplanmasında kullanılacak ölçütler belirtilmelidir.

2.1.1.3 Alım-satıma dayalı sertifikaların ihracına ilişkin özel hükümler

Alım-satıma dayalı kira sertifikaları tebliğin 7. Maddesine göre VKŞ tarafından satın alınan varlık veya hakların girişimcilere vadeli olarak satışını konu alan sertifikalardır. Bu sukuk ihracının amacı, alım-satım maliyetinin fonlanmasını sağlamaktır. Bu maddenin 2. fıkrasına göre, kira sertifikası ihraç edilirken toplanan fonlarla en geç VKŞ'nin hesabına geçtiği günü izleyen gün varlık veya haklar piyasadan satın alınmalı ve maliyetini aşacak şekilde vadeli olarak satılmalıdır.

3. fıkrada da sukuka konu olan varlık veya hakların likit piyasalarda işlem görmesi zorunluluğu getirilmiştir.

Şekil 5: Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihracı



- 1- VKŞ tarafından alım-satıma dayalı kira sertifikası ihracı yapılır.
- 2- Fonlar, belgelerden gelen parayla VKŞ tarafından alınır.
- 3- VKŞ ile kaynak kuruluş arasında murabaha sözleşmesi imzalanır. Bu şekilde varlık hemen teslim edilir, ödemesi sonra yapılır.
- 4- VKŞ sertifikalardan gelen parayla tedarikçiden varlık alır.
- 5- Satın alınan varlık murabaha sözleşmesi gereği kaynak kuruluşta aktarılır.
- 6- Kaynak kuruluş, belirlenen ödeme dönemlerinde VKŞ'ye ödeme yapar.
- 7- Vade tarihinde VKŞ kaynak kuruluşta aldığı parayla sertifika sahiplerine ödeme yapar.

2.1.1.4 Ortaklığa dayalı sertifikaların ihracına ilişkin özel hükümler

Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihracında ortak olma amacıyla VKŞ tarafından sertifika düzenlenir. 8. Maddenin 2. Fıkrasında VKŞ'nin münhasıran sermaye koyduğu ortak girişimler için sertifika ihraç süreci anlatılmıştır. Bu fıkra göre:

- Ortaklık sözleşmesinde yatırımdan elde edilen gelirin VKŞ ve girişimci arasında nasıl bir oranla paylaşılacağı belirtilmelidir. Aynı şekilde vekalet sözleşmesi imzalanıyorsa girişimcinin hak ettiği ücret de sözleşmede belirtilmelidir.
- Eğer ortak girişim sermaye şirketi statüsünde tanımlanıyorsa kâr paylaşım oranı ve vekâlet geliri ayrıca şirket sözleşmesinde belirtilmelidir.
- Bu tip kira sertifikalarında kâr olduğu gibi zarar da belirli oranlarda paylaşılır. Proje, yatırımcıların yasal yükümlülüklerini yerine getirmeleri dışındaki koşullarda zararlar sonuçlanırsa VKŞ de sermaye payı kadar zarardan sorumludur.

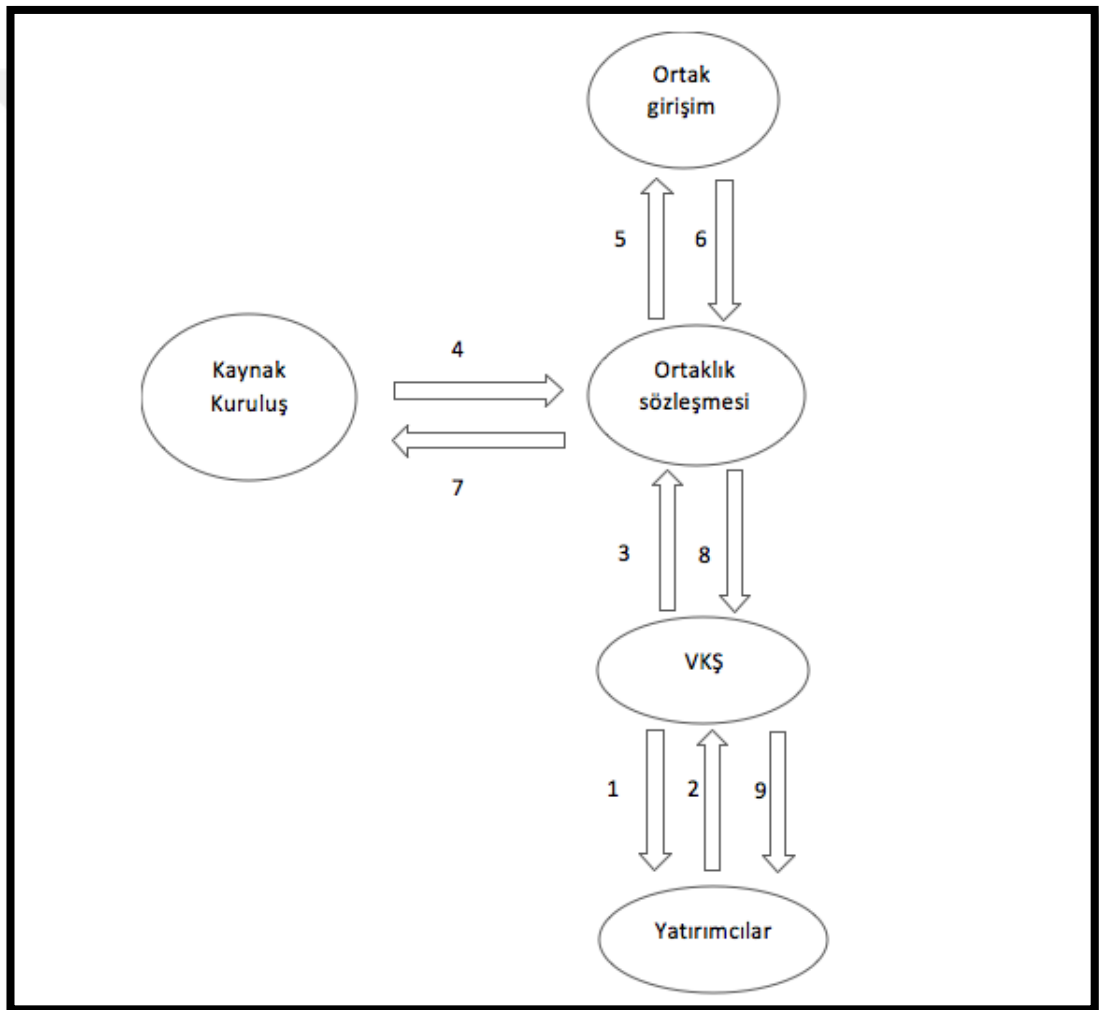
3. fıkra ise VKŞ'nin nakit sermaye diğer girişimcilerin de "kişisel emek veya ticari itibar haricinde" koydukları sermayeye dayalı olarak ihraç edilen kira sertifikalarına ait esaslar belirlenmiştir. Bu fıkra göre:

- Ortaklık, ortaklardan biri veya kararlaştırılan üçüncü kişi tarafından yönetilebilir.
- Ortaklık sözleşmesinde tarafların alacağı kâr payları belirtmek zorundadır. Ortaklık sermaye şirketi olarak kurulduğunda kâr paylaşım oranı veya vekâleten yönetimden gelecek gelir şirket sözleşmesinde belirtilmelidir.
- Girişimcilerin yasal yükümlülüklerini yerine getirmemeleri harici bir sebepten kaynaklanan zarar ise ortakların payları üzerinden bölüşülür ve ortakların koydukları sermayeyle sınırlandırılır.
- VKŞ kendisi dışındaki ortakların veya onlar adına görev alan üçüncü kişilerin kötüye kullanım veya yasal yükümlülüklere aykırı davranması sonucu oluşan zararın tazminatını talep edebilir. Bunun gerçekleşebilmesi için de tazmin etme talebinin sözleşmede yer alması zorunludur.

8. maddenin 4. fıkrası ortaklığa dayalı ihraç edilen kira sertifikalarının değerinin gerçek değer %90'ını aşmaması gerektiğini belirtir.

5. fıkra ise VKŞ'nin rehin hakkına değinmektedir. Bu fıkraya göre VKŞ kira sertifikası sahiplerinin temsilcisi veya güvenilir kişi ilan edilmesiyle, ortaklığa ait veya ortakların ortak girişim dışındaki malvarlıkları üzerinde rehin bulundurma zorunludur. Maddenin 6. fıkrası ortak projenin yasal yükümlülöklere aykırı davranış ve kötüye kullanma nedeniyle zararlar sonuölanması neticesinde oluşacak durumları belirtmektedir. Bu fıkraya göre böyle bir zarar sonucunda sözleşmede belirtilen teminatlar zararı karşılayacak miktarda değilse 5. fıkrada belirtilen rehin paraya dönüştürölerek kira sahiplerine verilir.

Şekil 7: Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihracı



1. Ortaklığa dayalı kira sertifikası, VKŞ tarafından ihraç edilir.
2. VKŞ çıkardığı sertifikalar karşılığı fonları toplar.
3. VKŞ ve kaynak kuruluş arasında ortaklık sözleşmesi imzalanır ve VKŞ finansman sağlayacağına dair garantide bulunur.

4. Kaynak kuruluş ya da üçüncü kişiler ortak girişimi yönetebilir. Bu durumda mudarebe kapsamına girer. Kaynak kuruluş da kişisel emek ve ticari itibar haricinde ortaklığa sermaye koyabilir. Bu durumda da müşaraka sukuk kapsamına girer.
5. Kâr amaçlı ortak girişim kurulur, bunun için de toplanan fonlar kullanılır.
6. Ortak girişimden elde edilen gelir ortaklık sözleşmesinde belirtilen oranlar gereğince kaynak kuruluş ve VŞK arasında pay edilir.
7. Eğer ortaklık sözleşmesinde yer alıyorsa, kaynak kuruluş performans üzerinden de gelir elde edebilir.
8. VKŞ yatırımcıların lehine kârı toplar.
9. VKŞ elde ettiği kârı vadesine göre yatırımcılara öder.

2.1.1.5 Eser sözleşmesine dayalı sertifikaların ihracına ilişkin özel hükümler

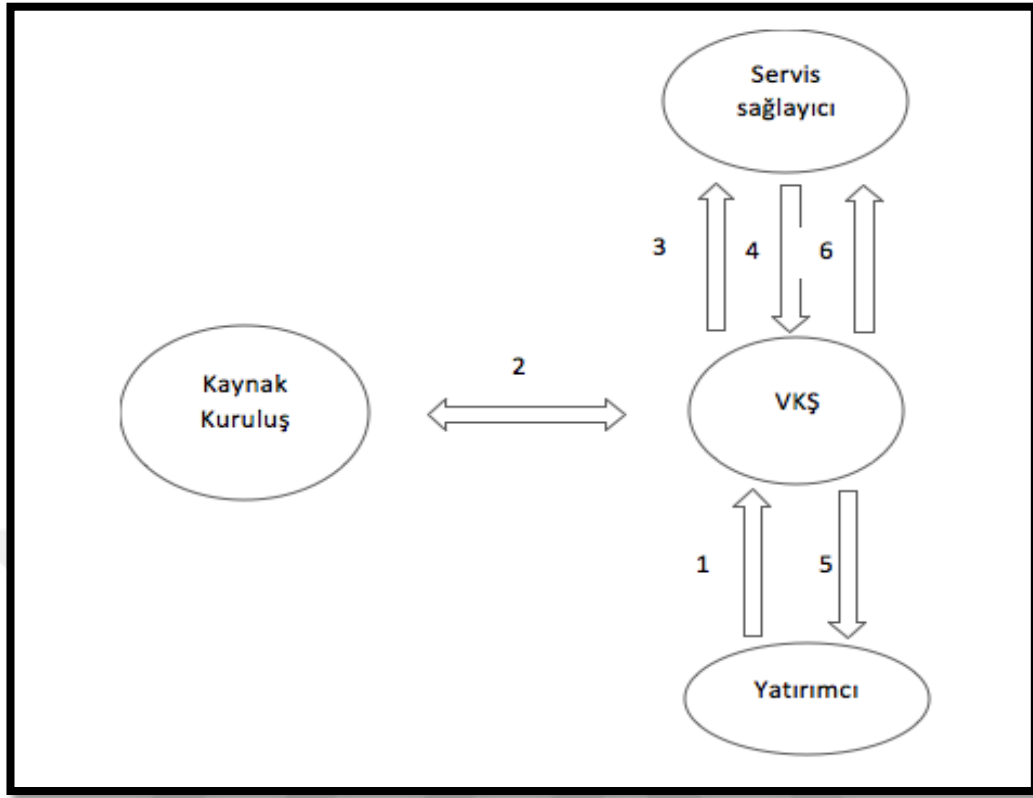
Tebliğin 9. Maddesi eser sözleşmesine dayalı sukuk ihracının amacını belirtmektedir. Bu maddeye göre, VKŞ bir eserin yapılmasını sağlamak üzere imzalanan eser sözleşmesinin taraflarından biri olur. Eserin tamamlanmasını sağlamak için gerekli olan fonu sağlamak üzere de eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç edilir. VKŞ iş sahibi olarak sözleşmede yer alır.

Esere dayalı kira sertifikaları ihracında, VKŞ yapılacak eseri önceden kiralayabilir veya kiralamadan satış sözleşmesi çıkarabilir. Kira sözleşmesinin vade bitiminde VKŞ satış bedelini sertifika sahiplerine dağıtır.

Diğer kira sertifikalarında da olduğu gibi 4. fıkrada esere dayalı sertifikaların ihraç bedelinin gerçek değerinin %90'ını aşamayacağı belirtilmiştir.

Tebliğe göre eser bedeli VKŞ tarafından peşin ödenirse, eserin zamanında tamamlanmamasından kaynaklı zararı karşılamak amacıyla yüklenici tarafından teminat verilmesi zorunlu kılınmıştır.

Şekil 8: Esere dayalı kira sertifikası ihracı



- 1- VKŞ eser sözleşmesine dayalı olarak kira sertifikası ihraç eder ve finansman sağlar.
- 2- VKŞ sözleşmeye iş sahibi olarak taraf olur.
- 3\4- VKŞ eserin yapımı için kaynak kuruluşun bir iştiraki olan servis sağlayıcıyla kiralama veya satış sözleşmesi imzalar.
- 5- Sertifika sahiplerinde vadesi gelince VKŞ tarafından ödeme yapılır.
- 6- İş bitimini takiben eser, VKŞ'den servis sağlayıcıya devredilir.

2.1.2 6111 Sayılı kanun ve yeni düzenlemeler

2011 yılında yürürlüğe giren 6111 sayılı “Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” birçok kanunda yeni düzenlemeler getirmiştir. Kamuoyunda “torba yasa” olarak da bilinen bu kanun kira sertifikalarını da etkilemiştir. (Yılmaz, 2014; Konca, 2011)

2.1.2.1 Gelir vergisi kanununun 75. maddesinde yapılan düzenleme

Gelir vergisini düzenleyen kanunun 75. maddesi menkul kıymet gelirleriyle ilgilidir. Bu maddeye göre bono ve tahvil faizleri ve Toplu Konut İdaresi, Özelleştirme İdaresi ve Kamu Ortaklığı İdaresinin çıkardığı menkul kıymetler sermaye geliri olarak tanımlanmaktadır. (Yakar vd, 2013)

6111 sayılı kanunla birlikte VKŞ tarafından ihraç edilen sukuk sertifikaları da bu kapsama alınmıştır. Daha açık bir ifadeyle yatırımcıların kira sertifikalarından elde ettikleri kazanç da menkul sermaye geliri olarak kabul edilmiştir. Değişiklik yapılan 5. madde aşağıdaki gibidir:

Her nevi tahvil (ipotek finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler hariç ipotekli sermaye piyasası araçları, varlık teminatlı menkul kıymetler dahil) ve Hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetler ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından sağlanan gelirler (Döviz cinsinden yahut dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetlerin itfası sırasında oluşan değer artışları irat sayılmaz.)

Bu maddeye konu olan gelir, kanuna göre ticari kazanç olarak sayılmaktadır.

2.1.2.2 Kurumlar vergisi kanununun 5. maddesinde yapılan düzenleme

Kurumlar vergisi kanununun 5. maddesi istisnalar üzerinedir. Kanun gereğince belirlenen istisnalar vergiden yine kanun hükmünce belirlenen oranda muaf tutulurlar. 6111 sayılı kanunla gelen düzenlemede kira sertifikası ihraç etmek amacıyla varlığın VKŞ'ye devredilmesi vergiden %100 oranında muaf tutulmuştur. Bu değişikliğin yansıtıldığı e bendi gereğince:

Kurumların, en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan haklarının satışından doğan kazançların % 75'lik kısmı [vergiden muaftır]...(Taşınmazların; kaynak kuruluşlarca, kira sertifikası ihracı amacıyla varlık kiralama şirketlerine satışı ile 21/11/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu

kapsamında geri kiralama amacıyla ve sözleşme sonunda geri alınması şartıyla, finansal kiralama şirketlerine satışı ve varlık kiralama ile finansal kiralama şirketlerince taşınmazın devralındığı kuruma satışından doğan kazançlar için bu oran %100 olarak uygulanır ve bu taşınmazlar için en az iki tam yıl süreyle aktifte bulunma şartı aranmaz.

Ancak varlık taraflar arasındaki sözleşmenin yerine getirilememesi haricinde bir sebepten 3. Kişiye satılırsa belirli bir oranda vergi söz konusu olacaktır. Vergideki bu istisna satış döneminde geçerlidir ve satış bedelinin iki yıl içerisinde tahsil edilmesi gerekmektedir.

Ancak, ticari faaliyetleri menkul ve gayri menkullerin satış ve kiralaması olan kurumların kira sertifikası çıkarmak üzere ellerinde bulunan varlık, gelir vergisinden müstesna değildir.

Ernst & Young tarafından yapılan değerlendirmeye göre, VKŞ'ye devredilen her türlü varlık vergiden muaf olabilmektedir. Bu düzenlemeyle kira sertifikasına konu olan varlığın, şirketin ticari faaliyetiyle ilgili olup olmadığına bakılmaksızın vergi istisnası yasallaşmıştır (Konca, 2011).

2.1.2.3 Kurumlar vergisi kanununun 15. maddesinde yapılan düzenleme

Kurumlar vergisi kanununun 15. maddesi tam mükellef³ kurumalar için vergi kesintilerini düzenlemektedir. 6111 sayılı kanun bu maddenin c bendinde değişiklik yapmıştır. Değişikliğe göre kira sertifikalarından elde edilen gelir de %15 oranında vergi kesintisine tabidir. Ancak, kanunun dar mükelleflerle ilgili 30. maddesinde vergi kesintisi oranlarıyla ilgili herhangi bir hüküm bulunmamaktadır (Konca, 2011). Bu durum da yabancı yatırımcıların ortak olduğu kira sertifikaları dolayısıyla Türkiye'de elde ettikleri gelirin vergilendirmesi konusunu açık bırakmıştır.

³ Vergi mükellefiyeti kurumun merkezinin Türkiye'de olup olmamasına bağlı olarak ikiye ayrılır. Tam mükellef kurumların kanuni ve iş merkezi Türkiye iken, dar mükelleflerinki yurtdışıdadır.

2.1.2.4 Katma değer vergisinde yapılan düzenleme

365 sayılı katma değer vergisi kanununun 17. maddesi de düzenlenip kira sertifikalarını da kapsayacak şekilde değiştirilmiştir (Gökgöz, 2015). Katma değer kanunundaki bu madde istisnaları belirlemek üzere hazırlanmıştır. 6111 sayılı kanunla 17. maddenin g bendine sukuk da eklenmiştir ve VKŞ'ler tarafından ihraç edilen kira sertifikaları katma değer vergisinden muaf tutulmuştur. Maddeye ayrıca u bendi de eklenmiştir. G bendine göre “Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketlerine devri ile bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince kiralanması ve devralınan kuruma devri” de katma değer vergisinden muaftır.

2.1.2.5 Damga vergisinde yapılan düzenlemeler

Damga vergisi kanununun istisnalara ilişkin 2 numaralı tablosu 6111 sayılı kanunla güncellenmiştir (Yılmaz, 2014). Düzenlemeye göre tabloya madde 41 “Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların varlık kiralama şirketine devri, bunların varlık kiralama şirketince devralınan kuruma devri, bu devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri ile bunların varlık kiralama şirketlerince kiralanması nedeniyle düzenlenen kâğıtlar ve kira sertifikaları” eklenmiştir.

Bu haliyle VKŞ ve kaynak kuruluş arasındaki devir ve sertifika işlemleri damga vergisinden müstesnadır.

2.1.2.6 Harçlar kanununda yapılan düzenleme

Harçlar kanununun ikinci kısmı harç istisnalarıyla ilgilidir. 6111 sayılı yasayla harçlar kanununun 59. maddesi genişletilmiştir. Bu madde özel kanunlarla yapılan düzenlemelerin harçlar kanununda muafiyeti belirtmektedir (Konca, 2011). Kanunun 123. maddesi kira sertifikalarıyla ilgili düzenlemeyi içermektedir. Bu maddenin üçüncü paragrafı; “Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketine devri ile bunların varlık kiralama şirketince devralınan kuruma devri ve bu devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri bu kanunda yazılı harçlardan müstesnadır.” şeklinde genişletilmiştir.

2.2 Teknik anlamda Sukukun ihraç süreci

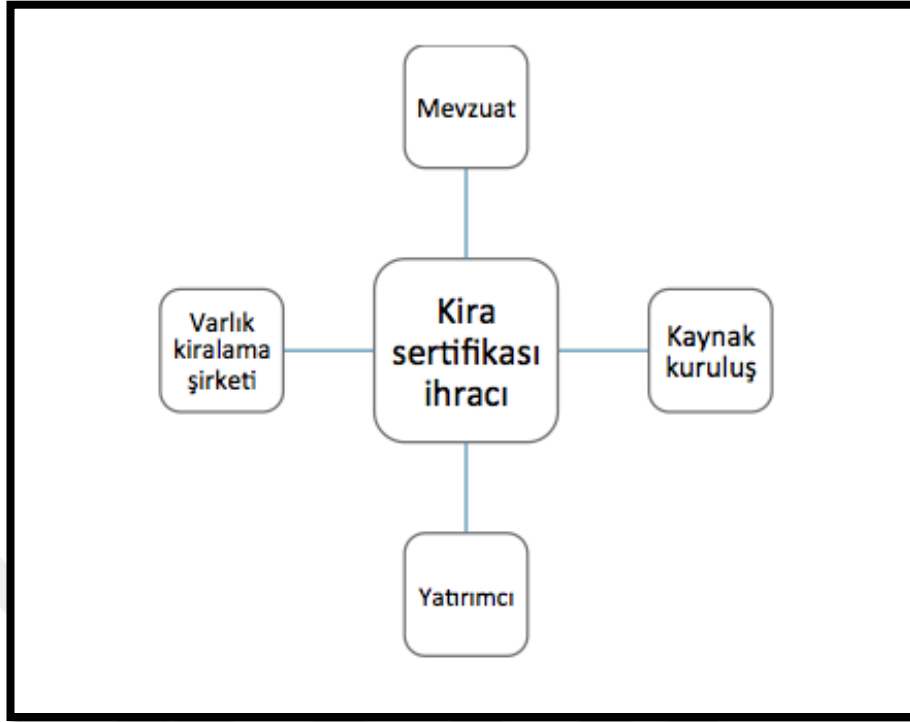
Sukuk ihraç süreci; kaynak kuruluş, varlık kiralama şirketi ve yatırımcılar arasında ilgili yasal çerçeveler içerisinde gerçekleşir.

Varlık kiralama şirketi, sertifika ihracında temel rol oynadığı için kuruluş ve ihraç süreci detaylı bir şekilde incelenmelidir. Varlık kiralama şirketlerinin yapısı, amacı ve işleyişi SPK'nın hazırladığı kira sertifikaları tebliğinde belirtilmiştir. Tebliğin 3. bölümü VKŞ'lerin esasları hakkındadır. Madde 12'ye göre VKŞ'ler aşağıdaki kurumlar tarafından kurulabilir:

- Bankalar
- Aracı kurumlar (portföy aracılığı, genel saklama hizmeti ve aracılık yüklenimi çalışmalarından birini yürüten)
- Gayri menkul yatırım ortaklıkları (paylarının borsada işlem görmesi zorunludur)
- Halka açık ortaklıklar
- Derecelendirme notu alan ortaklıklar
- Sermayelerinin yarısından fazlasının Hazine Müsteşarlığı'na ait olduğu ortaklıklar

Son 4 maddede yer alan kuruluşlar eğer sadece kendileri fon kullanıcıysa kira sertifikası ihracı gerçekleştirebilir. Bu gereklilik de VKŞ'nin kuruluş sözleşmesinde belirtilmelidir.

Şekil 9: Kira sertifikası ihracında rol oynayanlar



12. maddenin 2. bendi uyarınca VKŞ kurmak amacıyla SPK'ya başvurulur. Başvuru aşamasında SPK'nın istediği bazı belgeler temin edilmelidir. VKŞ ile ilgili aşağıdaki işlemler için SPK'nın onayı zorunludur:

- Kuruluş (esas) sözleşmede yapılan değişiklikler
- VKŞ'ye %10'dan fazla bir payla ortak olunması
- VKŞ ortaklarının pay devirleri

Maddenin 5. bendi VKŞ'nin faaliyet alanına sınırlama getirmiştir. Buna göre varlık kiralama şirketleri, varlığını kira sertifikasının amacının dışında kullanamaz ve kuruluş sözleşmesinde yer alan ticari faaliyetler dışında başka ticari aktivitelerle uğraşamaz. VKŞ'ye devredilen menkul ve gayri menkuller sertifika sahiplerinin lehine olmayacak şekilde üçüncü kişilerin kullanımına tahsis edilemez. Ek olarak, tebliğe göre VKŞ'lerin borçlanması veya kredi kullanması yasaklanmıştır.

Madde 6, VKŞ'nin işlem süreçleriyle ilgili bir zaman sınırlaması getirmiştir. Bu maddeye göre VKŞ'nin esas sözleşmesinin onaylanmasının ardından bir yıl geçmesine rağmen herhangi bir kira sertifikası ihraç edilmemişse, bir ay içerisinde

kira sertifikası çıkarmak için başvuru yapmaları gerekir. Alternatif olarak yine bu süre içerisinde VKŞ ticari aktivite alanını değiştirmeli veya tasfiye edilmelidir.

VKŞ'nin yönetimiyle ilgili konular, tebliğin 13. maddesinde detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

- Bu maddenin 1. fıkrasına göre VKŞ sukuka konu olan varlık ve hakların gelir ve giderlerinin muhasebesini tutmakla zorunludur.
- Ayrıca VKŞ finansal durum tablosunu da raporlamakla yükümlüdür.
- VKŞ sertifika ihraç etmek için kaynak kuruluşla gerekli sözleşmeleri yapmalıdır. Fon kullanmak isteyen kurum ve kiralama şirketi arasında yasal bir yükümlülük bulunmadan sertifika ihraç edilemez.
- VKŞ'nin yönetim kurulu üç kişiden oluşmalıdır ve kurul üyeleri
 - Üniversite mezunu olmalıdır.
 - Bankacılık veya sermaye piyasayı alanlarında en az beş yıllık iş deneyimi olmalıdır.
 - En az bir üyenin Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans'ına sahip olmalıdır.
 - Üyelerin kendileri veya sorumlu oldukları şirketler hakkında iflas veya konkordato çıkarılmamış olması gerekmektedir.

VKŞ kira sertifikalarını halka arz ederek veya etmeksizin ihraç edebilir. Halka arz edilmeyen satışlar:

- Nitelikli yatırımcıya satış,
- Tahsisli satış olmak üzere ikiye ayrılır.

Kira sertifikaları yurt içinde ve yurtdışında ihraç edilebilir, bunun için gerekli olan başvuru prosedürü de tebliğin eklerinde belirtilmiştir.

Halka ihraç edilecek şekilde sertifika ihraç ediliyorsa borsada işlem görmesi gerekmektedir. Bunun için de gerekli başvuruların yapılması gerekmektedir. Tebliğin 11. maddesi uyarınca kira sertifikasına konu olan varlığın değer tespiti yapılmak zorundadır. Değerleme şirketi her türlü kira sertifikasının ihraç sürecinde uluslararası değerlendirme standartları kapsamında değerlendirme raporu hazırlanır. Buna göre:

- Sahipliğe dayalı sertifikalarda varlığın veya hakların devri sırasında,
- Ortaklığa dayalı sertifikası ihracında proje değerinin belirlenmesinde,
- Eser bedelinin belirlenmesi gibi aşamalarda değerlendirme şirketi devreye girmelidir.

Faizsiz fon sağlama ve kira sertifikası ihracında katılım bankalarının temel bir rolü vardır. Bu nedenle Türk Hukuk Sisteminde katılım bankalarının yeri de incelenmelidir. Türkiye’de faaliyet gösteren altı adet katılım bankası mevcuttur. Katılım bankaları bir sonraki bölümde detaylı bir şekilde ele alınacaktır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SUKUKUN TÜRKİYE'DEKİ DURUMU VE GELECEĞİ

3.1 Türkiye'de Sukuk İhraçları ve Sukuk Piyasası

Sukuk, Türkiye'de ağırlıklı olarak devlet ve katılım bankaları aracılığıyla çıkarılmaktadır. Türkiye'de sukuk ihracı ilk olarak 1984 tarihli 2983 sayılı kanunla yasallaştırılmıştır. Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlanması Hakkındaki Kanun, Hazine Müsteşarlığı'na faizsiz finansman sağlama olanağı tanımıştır. Bu kanuna göre müsteşarlık; köprü, otoyol vb. altyapı projeleri için Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) adıyla sukuk ihracı hedeflenmiştir. GOS sistemine göre yatırımcıya söz konusu yatırımın gelirinden belirli bir vade için pay verilmekte ancak ortaklık yapılmamaktaydı. GOS ihracı ilk olarak 1984 yılında boğaz köprüsü için çıkarılmıştır. Takip eden yılda da Hazine Müsteşarlığı tarafından Keban Barajı için GOS ihraç edilmiştir (Çanakçı, 2014).

GOS ilk çıkarıldığı dönemde yoğun bir ilgi görmüş olmasına rağmen piyasadaki çeşitli iç ve dış koşullardan dolayı 1996'dan sonra ortadan kalkmıştır. Çürük, (2013)'e göre GOS'nin önünü kapatan başlıca nedenler:

- O dönemdeki piyasa koşulları gereği getiri oranının diğer yatırım araçlarına göre düşük olması ve likiditenin yeterli olmaması,
- Düzenli GOS ihracının olmamasından ötürü yatırımcının ilgisinin azalması.

On yıldan fazla bir süre uygulamada kalan GOS sistemi bitmiş olsa da Türkiye'nin faizsiz finansman yolunda önemli bir basamak olmuştur. GOS ile birlikte 1992 yılında yeni bir faizsiz fon enstrümanı daha tanıtılmıştır. Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği, 21284 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Katılma intifa senedi (KİS) Anonim Ortaklıklar tarafından çıkarılmaktaydı. Senet sahipleri ortak olmadan kâr payı elde edebilme hakkına kavuşmuşlardır. Bu haliyle mudarebe sukuka benzetilmektedir (Küçükçolak, 2008).

Ek olarak yine 1990'lı yıllarda Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB) ihraç edilmeye başlanmıştır. Belge sahiplerinin kuruluşa ortak olmadan kâr ve zarardan pay sahibi olmaları bu belgeyle sağlanmıştır. Kâr-zarar ortaklığı anlamında, KZOB muşareke sukukla benzerlik göstermektedir. Ancak hatırlanacağı gibi müşaraka sukukta ortaklık söz konusuysen KZOB'de böyle bir durum yoktur (Doğan, 2013).

Aynı dönemde faizsiz finansman prensibiyle ihraç edilen başka belge de Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) olmuştur. VDMK bankalar, finansman şirketleri ve gayri menkul yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilebilecek şekilde düzenlenmiştir. Varlığa dayalı olarak piyasaya sürülmesi sebebiyle sukuk ihracında önemli bir başka adım olarak değerlendirilebilir (Yakar vd. 2013).

Ancak 1990'ların sonu ve 2000'li yılların başı finansal krizlerle sarsıldığı için Türkiye'de yatırımcılar faizsiz menkul kıymetlere pek yönelmemiştir. Bununla beraber enflasyondaki dalgalanmalar ve siyasi istikrarsızlık da yatırımcıları bu yapıdan uzak tutmuştur. Ancak 2009'dan itibaren dünyada olduğu gibi Türkiye'de de sukuk talebi artmaya başlamıştır. 2009 yılında Hazine Müsteşarlığı tarafından Gelire Endekli Senetler (GES) ihracı başlatılmıştır. GES yapısının likiditesi daha fazladır, bu da yatırımcılar tarafından olumlu karşılanmıştır. GES bugünkü kira sertifikalarına da ön ayak olmuştur diyebiliriz. 2010 yılından itibaren de artan sukuk talebini karşılamak amacıyla çeşitli yasal düzenlemelere gidilmiştir (Yakar vd. 2013).

Türkiye'de ilk kira sertifikası, 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından ihraç edilmiştir. 100 milyon USD değerinde olan sukuk 2013 yılına kadar vadeli olup %5.25 sabit getirili olacak şekilde piyasaya sunulmuştur. İlk uygulama yatırımcının ilgisiyle karşılaşmış olup sukukun gelecek vadeden bir yatırım aracı olduğu da bu şekilde göz önüne serilmiştir (Yardımcıoğlu vd. 2014).

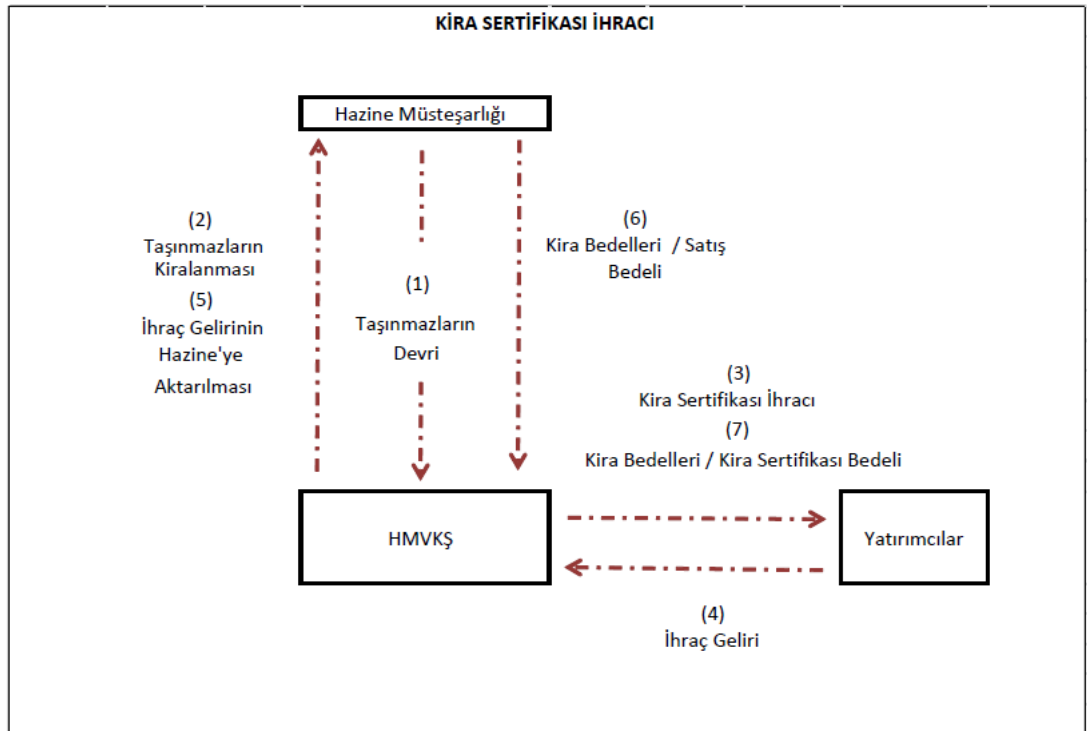
İkinci sukuk ihracı da yine aynı banka tarafından gerçekleşmiştir. 2011 yılında ihraç edilen sertifikalar 5 yıl vadeli olup 350 milyon USD değerindedir ve getirisi yaklaşık %6'dır. Talebin önemli bir kısmı yurtdışından, Arap yatırımcılardan gelmiştir. Bu iki sukuk da icare sukuk olarak halka arz edilmiştir (Yardımcıoğlu vd. 2014).

SPK (2015)'in verilerine göre ülkemizdeki en büyük sukuk ihracı ise 2012 yılında gerçekleşmiştir. Hazine Müsteşarlığı tarafından gerçekleştirilen bu ihraç 5,5 yıl vadeli, değeri ise 1,5 milyar USD'dir. Bu ihraca, ihraç tutarının 5 katına yakın talep gelmiştir. Kira sertifikasının önemli bir kısmı yurtdışındaki yatırımcılara satılmıştır. Sertifikanın pay dağılımı aşağıdaki gibidir:

- %58'i Ortadoğu
- %13'ü Avrupa
- %12'si Asya
- %9'u Türkiye
- %8'i ABD'deki yatırımcılara satılmıştır.

Hazine Müsteşarlığı da bir VKŞ aracılığıyla (Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi) sukuk ihraç etmektedir. Aşağıdaki şekilde HVMVKŞ tarafından ihraç edilen sukuk süreci belirtilmiştir.

Şekil 10: Kira Sertifikası İhracı



- 1- Kamuya ait taşınmaz mallar, HMKVŞ'ye devredilir.
- 2- Hazine Müsteşarlığı ve HMKVŞ arasında kira ve geri alım sözleşmeleri imzalanır.
- 3- Kira geliri dağıtımını amacıyla kira sertifikası ihracı gerçekleşir.
- 4- Sertifikalardan toplanan fonlar, HMKVŞ'ye devredilir.
- 5- Bu fonlar devredilen mallar karşılığı Hazine Müsteşarlığı'na aktarılır.
- 6- Müsteşarlık kira bedeli ve vade bitiminde geri alıma ilişkin satış bedelini öder.
- 7- Sertifika sahiplerine HMKVŞ tarafından kira bedeli ödenir.

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2014.
Kira sertifikası yatırımcı klavuzu

Katılım bankaları Türk sukuk piyasasında kritik bir yere sahiptir. Günümüzde 6 adet katılım bankası, faizsiz bankacılık yapmaktadır. 5411 sayılı Bankacılık kanunu katılım bankalarını aşağıdaki gibi tanımlamıştır: “Bu Kanuna göre özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri[dir]”.

- Kuveyt Türk Katılım Bankası
- Asya Katılım Bankası
- Albaraka Türk
- Türkiye Finans
- Ziraat Katılım
- Vakıf Katılım

3.1.1 Kuveyt Türk Katılım Bankası

1989 yılında özel finans kurumu olarak kurulmuştur. Sermayesinin %18'i Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait olan bankanın diğer hisse sahipleri yabancı yatırımcıdır. (Kuveyt Türk, 2015)

- %62'si Kuveyt Finans Kurumu
- %9'u Kuveyt Sosyal Güvenlik Kurumu
- %9'u İslam Kalkınma Bankası
- %2'si diğer yatırımcılara aittir.

Kuveyt Finans Kurumu, dünyanın önde gelen faizsiz finans kurumlarından biridir. 1977 yılından beri Kuveyt'te aktif olarak yer almaktadır. Kuveyt Türk özellikle tekstil, metal ve emlak sektörlerinde sukuk ihracıyla faizsiz fon toplamaktadır. Özel finans kurumları 1999 yılında bankacılık kanunuyla banka statüsüne geçmiştir, bu durum Kuveyt Türk'ün de yapısını etkilemiştir. Kurumun ünvanı 2006 yılında ise Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. Olarak güncellenmiştir (Kuveyt Türk, 2015).

Türkiye'deki ilk iki sukuk ihracının ardından 2012 yılında Hazine Müsteşarlığı tarafından 1,5 milyar USD'lik 5,5 yıl vadeli sukuk ihracına destek olan üç finans kurumundan biridir. 2014 rakamlarına baktığımızda Banka, 500 milyon USD 5 yıl vadeli sukuk ihraç edip piyasaya önemli bir likit akışı sağlamıştır. Kuveyt Türk 2015 hedefleri arasına sukuk ihracını arttırmayı ve genişletmeyi de almıştır.

Bankanın kendi verilerine göre 2011 yılındaki 350 milyon USD sukuk ihracını inceleyecek olursak:

- Bu ihraç için KT Sukuk Varlık Kiralama AŞ. Kurulmuştur. Bankayla bu şirket arasında bağlı ortaklık bulunmaktadır. Bu anlamda kurulan bu şirket, mevzuatta geçen VKŞ'dir.
- Banka bazı varlık, alacak ve gelirlerini kurulan VKŞ'ye devretmiş ve karşılığında VKŞ'nin yatırımcıdan topladığı fonları almıştır.
- Varlık 5 yıl vadeyle KT Varlık Kiralama AŞ'den kiralanmış ve vade sonunda varlığın bankaya devredileceği belirtilmiştir.
- Bu sukuk ihracı sat ve geri kirala şeklinde muhasebeleştirilmiştir.
- Geri kiralama sonucu banka, 6 aylık periyotlarla VKŞ'ye ödeme yapmayı taahhüt etmiştir.

Bankanın 31 Aralık 2014 tarihinde sona eren cari hesap dönemine ait bazı sukuk ihraçları aşağıdaki tabloda görülebilir.

Tablo 3: Kuveyt Türk Katılım Bankası sukuk ihraçları

Türü	Müşteri	Açılış	Vade	Döviz	Oran(Yıllık)	Ana Para	Kar
Sukuk	KT KİRA SERTİFİKALARI V.K.Ş.	30/12/2014	23/03/2015	TRY	8.877%	50,000,000	1,023,290
Sukuk	KT KİRA SERTİFİKALARI V.K.Ş.	20/11/2014	14/05/2015	TRY	8.650%	57,000,000	2,396,730
Sukuk	KT KİRA SERTİFİKALARI V.K.Ş.	20/11/2014	19/11/2015	TRY	9.015%	30,000,000	2,734,488
Sukuk	KT KİRA SERTİFİKALARI V.K.Ş.	29/09/2014	23/03/2015	TRY	9.814%	100,000,000	4,770,550
Sukuk	KT KİRA SERTİFİKALARI V.K.Ş.	26/06/2014	26/06/2019	USD	5.077%	500,000,000	128,767,923
Sukuk	KT Sukuk V.K.Ş.	31/10/2011	31/10/2016	USD	5.875%	213,129,648	63,545,937
Sukuk	KT Sukuk V.K.Ş.	31/10/2011	31/10/2016	USD	5.875%	136,870,352	40,808,751

Kaynak: Kuveyt Türk, 2015

http://www.kuveytturk.com.tr/Files/KT/pdf/finansal_bilgiler/faaliyet_raporlari/2014_FaaliyetRaporu.pdf

3.1.2 Asya Katılım Bankası

Banka 1996 yılında özel finans kurumu olarak kurulmuş olup 2005 yılında ünvanını Asya Katılım Bankası A.Ş. olarak güncellemiştir. Türkiye’de 200 şubesi, Irak, Erbil’de de bir şubeyle faaliyet göstermektedir. Bank Asya’nın sermayesinin %54’ü halka açıktır. Bankanın ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 4: Bank Asya ortaklık dağılımı

Ortağın Adı, Soyadı / Ünvanı	Pay Tutarı (Bin TL)	Pay Oranı
ORTADOĞU TEKSTİL TİC. SAN. A.Ş.	44.022	4,89
FORUM İNŞAAT DEKORASYON TURİZM SAN. VE TİC. A.Ş.	34.668	3,85
OSMAN CAN PEHLİVAN	27.976	3,11
SÜRAT BASIM YAYIN REKLAMCILIK VE EĞİTİM ARAÇLARI SAN. TİC. A.Ş.	24.272	2,70
BJ TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	20.350	2,26
ABDULKADİR KONUKOĞLU	20.088	2,23
DİĞER ORTAKLAR	235.895	26,21
HALKA AÇIK	492.729	54,75
TOPLAM	900.000	100%

Kaynak: Asya Yatırım, 2015

http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk

Bank Asya, 2012 yılında Asya Varlık Kiralama A.Ş. ünvanıyla bir şirket kurmuştur. Bu şirketin amacı, SPK'nın tebliği uyarınca kira sertifikası ihraç etmektir. Ancak bankanın 2014 yılında 140 milyon TL tutarında ihraç etmek istediği kira sertifikası SPK tarafından onaylanmamıştır (TKBB, 2015). Sebep olarak; şirketin yönetim ve içyapısındaki belirsizlik durumu gösterilmiştir. 3 Şubat 2015 tarihinde TMSF, şirket yönetiminin %63'üne el koymuştur. 29 Mayıs 2015 tarihinde ise bankanın tamamı TMSF'ye devredilmiştir.

3.1.3. Albaraka Türk

Albaraka Türk Katılım Bankası, 1984 yılında kurulmuş ve bir yıl sonra da özel finans kurumu olarak hizmet vermeye başlamıştır. Banka'nın %23 hissesi halka açıktır. Geri kalan hisselerden %66'sı yabancı yatırımcılara, %10'dan fazlası da yerli yatırımcılara aittir. Banka, dünyanın birçok köşesinde hizmet veren Albaraka Banking Group'un bir parçasıdır. Kira sertifikaları açısından finansal kiralama ve kâr-zarar ortaklığının olduğu projeler için sukuk ihraç etmektedir (Albaraka Türk, 2015).

Albaraka Türk'ün Türkiye'deki şube sayısı 200'den fazladır ve Erbil, Irak'da da bir şubesi hizmet vermektedir. Banka 2013 yılında Türkiye'deki ilk murabaha sukuk arzını gerçekleştirmiştir. Kira sertifikaları için bankanın kurduğu VKŞ Bereket Varlık Kiralama ünvanına sahiptir. 2014 yılında gerçekleşen murabaha sukuk ihracıyla da 5 yıl vadeli 350 milyon USD fon sağlanmıştır (Albaraka Türk, 2015).

Bankanın 2013 yılında ihraç edilen kira sertifikasına yönelik mali tablo da aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5: 2013 kira sertifikası ihracı

İhraççı	ABT Sukuk Ltd.
Borçlanma aracını tanımlayıcı unsurlar (CUSIP, iSIN vb.)	*
Borçlanma aracının tabi olduğu mevzuat	İngiliz hukuku
Özkaynak Hesaplamasında Dikkate Alınma Durumu	
1/1/2015'den itibaren %10 oranında azaltılarak dikkate alınma uygulamasına tabi olma durumu	-
Konsolide veya konsolide olmayan bazda veya hem konsolide hem konsolide olmayan bazda geçerlilik durumu	Konsolide Olmayan/ Konsolide
Borçlanma aracının türü	Sukuk Murabaha
Özkaynak hesaplamasında dikkate alınan tutar (En son raporlama tarihi itibarıyla - Milyon TL)	467.000.000
Borçlanma aracının nominal değeri (Milyon TL)	467.000.000
Borçlanma aracının muhasebesel olarak takip edildiği hesap	Sermaye Benzeri Borçlar
Borçlanma aracının ihraç tarihi	7 Mayıs 2013
Borçlanma aracının vade yapısı (Vadesiz/Vadeli)	Vadeli
Borçlanma aracının vadesi	7 Mayıs 2023
İhraççının BDDK onayına bağlı geri ödeme hakkının olup olmadığı	Evet
Ger i ödeme opsiyonu tarihi, şart a bağlı geri ödeme opsiyonları ve geri ödenecek tutar	Son Ödeme Tarihi : 07.05.2018 Kar Payı Dahil Toplam Ger i Ödeme Tutarı : USD.77.500.000,- Ger i Ödeme Süresi : 6 aylık Anapara ödemesi : USD 69.750.000

Kaynak: Albaraka Türk, 2015
www.albarakaturk.com.tr/

3.1.4. Türkiye Finans Katılım Bankası

Türkiye Finans, Suudi Arabistan menş eili National Commercial Bank, Boydak ve Ülker gruplarının girişimiyle 1991 yılında kurulmuştur. 2005 yılında Family Finans ve Anadolu Finans birleşerek Türkiye Finans Katılım Bankası adıyla faaliyete geçmiştir. Banka hisselerinin %60' ı National Commercial Bank'a aittir. Boydak Grubu %22 hisseye sahipken %10'dan fazla hisse de Ülker grubuna aittir (Türkiye Finans, 2015).

Katılım Bankacılığı devlet tarafından da desteklenmektedir. Bu anlamda atılan en önemli adımlardan biri de Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım bankalarında Katılım bankacılığına giriş yapmasıdır. Ziraat Katılım Bankasının 675 milyon TL tutarındaki sermayesi Hazine tarafından karşılanmış olup, 2015 yılında faaliyete geçmiştir.

Vakıf Katılım Bankası ise Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün, İslam Kalkınma Bankası'ndan sağlanan 300 milyon euroluk finansman desteğiyle, 805 milyon TL başlangıç sermayesi oluşturularak 2016 yılının ilk çeyreğinde faaliyete geçmiştir.

3.1.5. Aktif Bank

Türkiye'de sukuk ihraç eden bir diğer kuruluş da Aktif Bank'tır. Aktif Bank özel semayeli yatırım bankası olarak işlem görmektedir. Yakın zamanda yapılan en önemli sukuk ihracı 2013 yılında olmuştur. Banka İstanbul Finans Merkezi Projesi için 100 milyon TL'lik 1 yıl vadeli kira sertifikası, değerinin 3 katı kadar talep görmüştür. Bu sukuk ihracının önemi ilk proje bazlı sertifika olmasıdır. Aktif Bank bu yenilikçi adımla Türkiye sukuk piyasasının gelişimi için önemli bir adım atmıştır (Aktif Bank, 2015).

3.2. Sukukun Türkiye piyasası şartları açısından değerlendirilmesi

Türkiye'de sukuk piyasası yeni olmakla beraber özellikle yakın zamanlarda bir hareketlilik kazanmıştır. Aşağıdaki tablo 2010-2012 yılları arasında Türkiye'deki sukuk ihraçlarını göstermektedir. Tabloya bakarak, kira sertifikaları tebliğinin yasallaşmasının ardından, Türkiye'nin sukuk piyasasına hızlı bir giriş yaptığı söylenebilir.

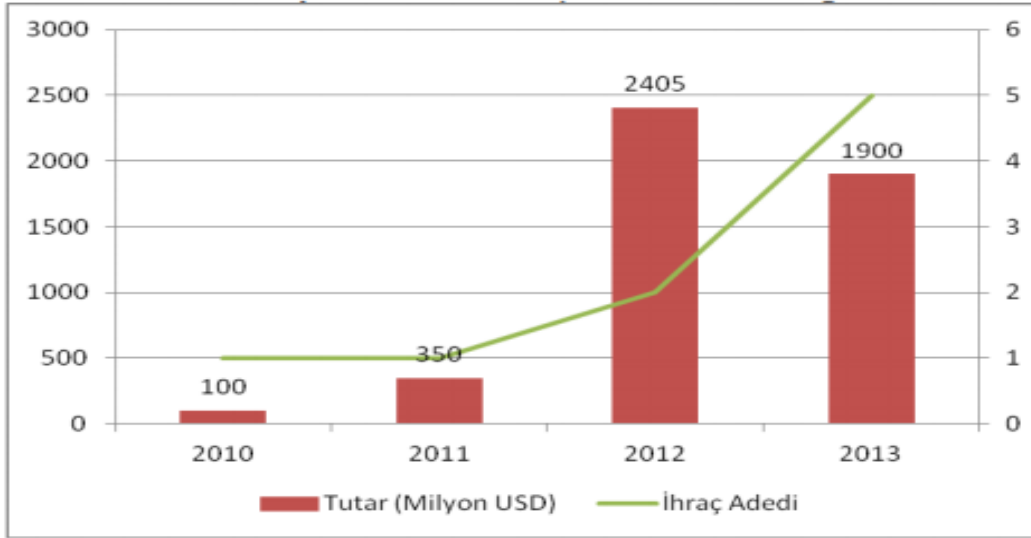
Tablo 6: 2010-2012 arası kira sertifikası ihraçları

İhraç Tarihi	İhracı Yapan Kuruluş	Özellikleri	Tutarı (Milyon USD)	Vade (Yıl)
24.8.2010	Kuvet Türk Sukuk Limited	Bir Türk şirketi tarafından gerçekleştirilen ilk sukuk (Melez tipi) ihracı, %5,25 Yıllık Sabit Getirili Uluslararası (Yurtdışı) Sukuk	100	3
1.11.2011	Kuvet Türk Katılım Bankası	Hibrit tipi Uluslararası (Yurtdışı) Sukuk	350	5
26.9.2012	Türkiye Hükümeti	%2,8 Kar oranlı İcra Tipi Uluslararası (Yurtdışı) Sukuk	1500	5
2.10.2012	Türkiye Hükümeti	İcra tipi ulusal (yurtiçi) sukuk ihracı (TRY para birimi ile)	905	2

Kaynak: Yardımcıoğlu, M., Ayrıçay, Y., Coşkun, S. (2014). İslami finans çerçevesinde menkul kıymetleştirilmiş varlık; sukuk dünya ve Türkiye piyasası incelemesi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(01), 157-174.

Aşağıdaki grafikte Türkiye’deki sukuk piyasasının gelişmesini görmek açısından oldukça önemlidir. Grafikte 2010 ve Ağustos 2013 tarihleri arasındaki sukuk ihraç adetleri ve tutarları USD cinsinden verilmiştir. Grafiğe göre, sukuk Türkiye piyasasında ciddi bir ivme yakalamıştır.

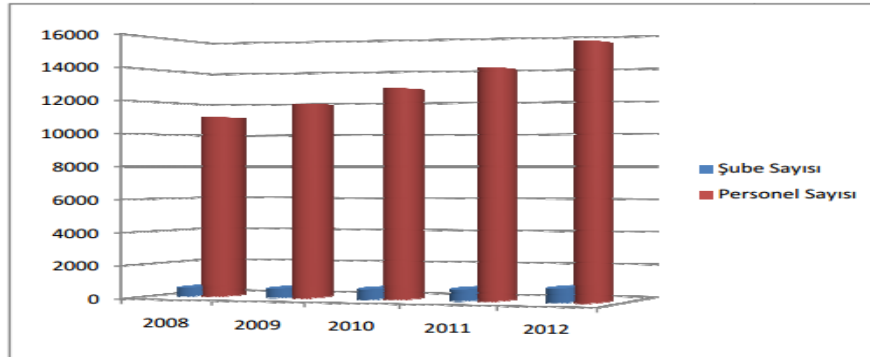
Şekil 11: Türkiye sukuk piyasası



Kaynak: Yardımcıoğlu, M., Ayrıçay, Y., Coşkun, S. (2014). İslami finans çerçevesinde menkul kıymetleştirilmiş varlık; sukuk dünya ve Türkiye piyasası incelemesi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(01), 157-174.

Benzer bir şekilde katılım bankalarının şube ve personel sayılarının gün geçtikçe arttığını aşağıdaki grafikte görmek mümkündür.

Şekil 12. Katılım bankaları gelişimi



Kaynak: Terzi, Terzi, A. (2013). Katılım bankacılığı: Kitaba uymak mı, kitabına uydurmak mı? *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi* 9 [Çevrimiçi] http://sbe.giresun.edu.tr/fileadmin/user_upload/diger/makleler_ozet_7.sayi/kamil/xxx/Katilim_Bankaciligi.pdf

3.3. Sukukun avantajlı ve dezavantajlı yönlerinin Türkiye piyasası açısından değerlendirilmesi

Türkiye pazarında sukukun umut vadeden bir yatırım aracı olduğunu söylemek mümkündür. Uluslararası kredilendirme kuruluşu Standard & Poors (S&P) tarafından yapılan değerlendirmeye göre; Türkiye’de kira sertifikalarına yönelik talep oldukça yüksektir ve ileride daha da artacaktır. Kuruma göre tüm dünyada sukuk ihracına olan talep gittikçe artmaktadır. Dünya sukuk ihracının %60’dan fazlası Malezya’dan gelmektedir. Türkiye’nin payı ise %3 civarındadır. S&P’a göre sadece devletin değil, finansal kuruluşların da sukuk ihraç etmesi önemli bir gelişmedir. Kurumun beklentilerine göre gelecek yıllarda şirketler de sukuk ihracı için başvuruda bulunacaklardır. 2015 yılı değerlendirmelerine göre Türkiye’de Katılım Bankalarının piyasa payı %5 civarındadır ancak İslami Bankacılık piyasası büyümeye devam edecektir. Kuruma göre bunun en önemli göstergelerinden biri de Ziraat Katılım Bankasının devlet destekli olarak kurulmasıdır. S&P’a göre Türk ekonomisinin büyümesinde sukuk piyasasının önemli katkıları olabilir (S&P, 2014).

Yardımcıoğlu (2013)’e göre, İslami finans piyasasına istikrar kazandırabilecek bir yatırım aracı olarak da değerlendirilmektedir. Sukuk piyasası 2008 finansal krizinden en az kayıpla çıkmış sektördür. Bu nedenle özellikle ekonomik istikrarın sarsıldığı kriz dönemlerinde önemli bir rol oynamaktadır. Küresel finans sektöründeki dalgalanmalar sukuk piyasası üzerinde etkili olmuştur. Gayrimenkul fiyatlarındaki düşüş, vade dönemlerinde ödemeyi zorlaştırmaktadır. Ancak yine de diğer yatırım araçlarıyla kıyaslandığında sukukun daha az zarar gördüğünü söylemek mümkündür. Sonuç olarak özellikle 2008 finansal krizinden sonra, sukuka olan küresel talep artmıştır. Bu anlamda sukuk Türkiye piyasasına da istikrar kazandıracak avantajlı bir yatırım aracı olarak karşımıza çıkmaktadır.

İslami finans, varlığa dayalı ve risk paylaşım esasında olduğu için reel ekonomiyle yakından ilişkilidir. Örneğin, mudarebe sukukta, bir ortak sermaye sağlarken diğeri proje içi çalışır. Ancak eşit risk paylaşımı söz konusudur. Diğer bir örnek de müşareke sukuktur. Burada da ortakların hepsinden sermaye gelir ve yine risk paylaşımı esasına dayalıdır. Sukukta önemli olan kısa vadede yüksek risklerle menkul kıymetleştirmek değil, uzun vadede hedeflere yönelik yatırım yapmaktır.

Yüksek faiz getirili diğer yatırım araçları finansal dalgalanmalardan olumsuz etkilenirken, sukukun gerçek varlığa dayalı olması bir avantaj oluşturmuştur. Bu nedenle de İslami finans ve sukuk daha az riskli ve uzun vadede güvenilir bir yatırım aracı olarak karşımıza çıkmaktadır (Özeroğlu, 2014).

Sonuç olarak sukuk piyasasının Türkiye’de yaygınlaşması düşük riskli yatırımların da önünü açacaktır. Bu nedenle riskin az ancak güvenilir bir menkul kıymet olması sukuku, Türk ekonomisi için de önemli kılmaktadır.

Ancak bazı dezavantajlardan da söz etmek mümkündür. Çürük (2013)’e göre ilk olarak Türkiye’deki sukuk mevzuatı uluslararası standartlarda değildir. Sukukun yaygın olarak kullanıldığı ülkelerle Türkiye arasında ciddi yasal süreç farklılıkları bulunması, uluslararası yatırımcılar için olumsuzluk arz etmektedir.

İkinci olarak kira sertifikalarıyla diğer menkul kıymetler arasındaki fark hala özellikle yerli yatırımcılar tarafından tam olarak bilinmemektedir. Üstelik Türkiye’de kira sertifikaları üzerinde, fihhi anlamda bir tartışma devam etmektedir. Bazı İslam hukuku profesörleri ve din âlimlerinin kira sertifikalarını İslami esaslara uygun olarak görmemeleri, kamuoyunda ciddi bir belirsizlik ve güven ortamı sıkıntısı yaratmaktadır.

Sonuç olarak, mevzuat ve finansal sistemin uluslararası standartlara uyum sağlamaması, halkın sukuk konusunda bilinçli olmaması ve devam eden İslami esaslara uygunluk tartışmaları Türkiye’deki sukuk piyasasının dezavantajlı taraflarıdır.

3.4. Türkiye piyasası için öneriler

Sukuk piyasasının geleceğine yönelik bazı önerilerde bulunmak mümkündür.

- Sukuka yönelik talebin artması, İslami finansman araçlarının mevcut sistemde kendine daha fazla yer bulmasını ve farklı türde sukuk çalışmalarının ortaya çıkmasını sağlayabilir. Ancak İslami finansmanın temel prensiplerinden uzaklaşılması oldukça önemlidir; unutulmamalıdır ki,

sukukun temeli faizsiz fonlamaya dayalıdır ve hiçbir şekilde faiz sukuk sisteminin içine dâhil edilmemelidir.

- Türkiye için sukuk piyasası oldukça yenidir. Bu anlamda gerek devlet gerekse özel kuruluşların, dünya örneklerini çok detaylı bir şekilde incelemesi beklenmelidir. Bu anlamda devlet ve özel kurumlar iş birliği içinde çalışmalıdır. Dünyanın önemli merkezlerinde sukuk ihraçları, sukuk türleri, kâr payı oranları ve yatırımcı talepleri dikkatlice incelenmelidir.
- İslami finans uzun vadede ekonomik büyümeye katkı sağlama hedefinden şaşmamakla birlikte, orta ve küçük ölçekli yatırımcılara yönelik de sukuk yelpazesini genişletmelidir. Günümüzde orta ve küçük ölçekli şirketler ağırlıklı olarak geleneksel bankacılık metotlarını tercih etmektedirler. Sukuk piyasası bu alandaki potansiyel müşteri portföyünü göz önünde bulundurmalıdır.
- Bugüne kadar İslami finansman araçları arz tarafından şekillendirilmiştir. Ancak özellikle katılım bankalarının halktan gelen taleplere de açık olması ve sukuk enstrümanlarını bu yönde çeşitlendirmesi beklenmektedir.
- Günümüzde İngiltere gibi Müslüman olmayan ülkeler dahi sukuk piyasasına hâkim olmak için çaba göstermektedirler. Bu da sukukun önümüzdeki dönemlerde yüksek getirili bir yatırım olacağının bir göstergesidir. Sukuk piyasası Türkiye’de çok yeni olmakla beraber rekabetçi şartlara daha fazla adapte olunması beklenmektedir. Orta ve uzun vadede Türkiye’nin sukuk piyasasını canlandırma çalışmaları, sukuk piyasasının gelişimine önemli bir katkı sağlayacaktır.
- Türkiye şu an için bütün sukuk türlerini içerebilecek bir yasal düzenlemeye tabi değildir. Yürürlükte olan mevzuat az sayıda kira sertifikası türünü tanımlamaktadır. Uluslararası sukuk piyasasından pay almasını sağlayabilmek için diğer yaygın sukuk türlerinin de mevzuatsal alt yapısı düzenlenerek, yatırımcıların talebine sunulmalıdır.

- Dünyada sukuk anlamında en önemli adımları atan yabancı banka HSBC olmuştur. Türkiye de çeşitli yasal zeminler ve finansal destekle beraber bir bankasını yurtdışı sukuk ihraçlarına açabilmelidir. Bu anlamda Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım önemli bir adım olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu yeni katılım bankaları hem yurtiçi hem de yurtdışında yatırımcılara sukuk alternatifleri sunabilmelidir.
- Sukuk piyasasını Türkiye'ye çekmek devlet tarafından desteklendiği süreçlerle ilerleme gösterecektir. Önemli adımlar ilk olarak devlet kurumlarından beklenmektedir. Belirli bir güven ortamı oluşmasının ardından yabancı yatırımcılar Türk sukuk piyasasına girmek isteyecek ve ekonomik büyümeye önemli bir katkı sağlanacaktır. Bu anlamda devlet sukuk ihraçlarının teşviki için gerekli adımları atmalıdır.
- Bir diğer husus da, sukuk ihraç eden İslam ülkelerinde ticari faaliyetin İslam hükümlerine uygunluğu sıkı bir şekilde denetlenmektedir. Ancak bu durum Türkiye'de geçerli değildir. SPK'nın kira sertifikalarında İslam usullere ve ihraçların İslami usullere uygunluğu denetimine yönelik herhangi bir konuya değinilmemiştir. Ticari faaliyetlerin İslami esaslara uygun olup olmadığını denetlemek sukuk piyasası için önemli bir adım olacaktır. Müslüman yatırımcılar kanunlardaki bu belirsizlikten ötürü Türk sukuk piyasasından uzak durma eğiliminde olabilirler. Bu konuyla ilgili atılacak en önemli adım, dünya genelinde sukuk piyasasına bir bütünlük sağlamış ve denetleyici bir mekanizma olan "İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu" nun düzenlemeleriyle uyum içinde olacak bir mevzuat oluşturmak ve sukuk ihraçlarını denetleyerek uygunluk verecek bir "üst kurul" oluşturulması piyasaya güven getirecektir.
- Türkiye piyasası için önemli bir sorun da her sukuk ihracı için ayrı bir VKŞ kurulmasının zorunluluğudur. Bu durum maliyeti arttırdığından sukukun gelişimini de olumsuz etkilemektedir. Yasal düzenlemeler yapılırken bu durumda göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Zira yurt dışındaki uygulamalarda böyle bir durum söz konusu değildir.

- Sukuk piyasasında arz ve talebin artmasını sağlamak adına, kamunun ve özel sektörün sukuk konusunda daha çok bilgilendirilmesi ve özellikle bankaların iyi bir pazarlama programı uygulamaları gerekmektedir.
- Kira sertifikalarının ikincil piyasalar için de gerekli altyapı ve mevzuat çalışmalarının yapılması gerekmektedir. Bu sayede kira sertifikalarının likit piyasalarda da önemi artacaktır.

3.5. Sukukun Fıkhi Durumuna İlişkin Tartışmalar

İslam hukukunda faiz sözleşmesi, kesinlikle yasaklanmıştır. Ancak gelişimini Batı'da gerçekleştiren klasik bankacılık anlayışı ise faize dayalıdır.

Günümüzde ister Müslüman ister başka bir dinin mensubu olsun, kapitalist ekonomik düzende her girişimcinin finansmana ihtiyacı vardır. Özellikle İslam ülkelerinde geleneksel batı bankacılığının yaygınlaşması İslam âlimlerini konu üzerinde düşünmeye itmiştir. Doğu'daki kalkınma Batı'ya nazaran daha geç gerçekleşmiştir. Ancak özellikle petrol gibi doğal zenginliklerin bol olduğu Arap ve Körfez ülkelerinin yatırım potansiyeli Batı ekonomilerinin dikkatini çekmiştir (Durmuş, 2010).

İslam âlimleri bu noktada iki çözüm önerisi üretmişlerdir:

- Var olan finansal sisteme müdahale etmek ve İslami hükümlere uygun olmasını sağlamak,
- Yeni bir bankacılık anlayışının önünü açmak.

Sukuk bu tartışmalar içerisinde yeni bir fon aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak hala sukukla ilgili fıkhi tartışmalar devam etmektedir. Özellikle Türkiye'de bazı âlimler kira sertifikalarını olumsuz karşılamış ve haram olarak nitelemiştir. Ancak kira sertifikalılarıyla ilgili uygulamaları dinen caiz bulan İslam hukuku profesörleri de mevcuttur (Eskicioğlu, 2010).

Örneğin, Hayrettin Karaman (2012)'a göre Hazine tarafından ihraç edilen kira sertifikaları dinen caizdir. Karaman, Yeni Şafak'ta yayımlanan yazısında sukuk ihracı için kurulan fetva ve danışma heyetlerinin dünyanın çeşitli İslam âlimlerinden oluştuğunu ve sıkı bir denetim mekanizması olduklarını belirtmiştir. Karaman'a göre bankalar ve kurumlar kendi lehlerine olmasa dahi bu kurullardan çıkan sonuçlara uyduklarını belirtmiştir. Bu anlamda Karaman (2012) Türkiye'de uygulanan kira sertifikalarının da helal olduğunu savunmaktadır.

Ancak Servet Bayındır farklı bir görüşü savunmaktadır. Bayındır (2007)'a göre Hazine'nin hangi varlıkları dayanak göstererek sukuk ihraç ettiği bilinmemektedir. Dolayısıyla varlığın gerçek değerinin ne kadarı oranında sertifika sahiplerine kiralandığı da açık değildir. Hukuken ve iktisadi açıdan satın al-geri kirala gibi bir durum olmadığından Hazine'nin kira bedeli olarak ödediği tutar faizdir ve haramdır (Bayındır, 2012). Bayındır (2012)'a göre; "İktisaden ve fitraten ticaret olarak adlandırılması mümkün olmayan bu tür işlemlerin, doğal yapıları/fitratları göz ardı edilip, işlemin özüne bakılmaksızın sadece isim değişikliği yapılarak fıkıhın meşru gördüğü bir adla adlandırılıp helal olduğuna cevaz verilmesi insanı sorumluluktan kurtarmayacağı açıktır." Ek olarak 2003 yılında İslâmî Finans Kuruluşları İçin Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) kâr garantili sukuk ihracının helal olmadığı yönünde bir fetva yayımlandığına vurgu yapmıştır.

Riba sınırlamalarından sıyrılma amaçlarına hizmet edebileceği iddiasından dolayı sukuk, oldukça tartışmalı bir hadise olarak ele alınmaktadır. İslami düşünürler, sukukun paranın anlık değerine göre ödenmesine ihtiyaç duymasından dolayı, bunun etkili olmadığına inanmaktadırlar. Bu, temel bir kâr testi olarak görülebilir. Sukuk, tıpkı yatırımcının kazancının anın koşullarının oluşturduğu risklere bağlı olmadığı yatırımlarda olduğu gibi sabit bir kâr oranı sağlamaktadır. Fakat sukuk tebliğ eden bankalar para kuruna değil, mülke yatırım yapmaktadırlar. Bu tip yatırımların kazancı kira formunu alır, bu da zamanla tüm kira dönemine yayılır. Mülkün üretkenliği, sabit gelirin ve kârın temelini oluşturur. Bir sermaye değerinin temelinde bulunan bir mülkü ele aldığımızda, mülkün değerine bağlı olarak, finansal bir metod şeklinde fazladan sukuk tahvili yatırımcılar için daha güvenli bir uygulama haline gelmektedir (Kamali ve Abdullah, 2014).

Sukuk'un bazı temel yapısal bileşenleri Kasım 2007'de yayımlanan "Sukuk ve Çağdaş Uygulamaları" başlıklı yazısında AAOIFI başkanı Muahmmmed Taqi Usmani tarafından eleştirilmiştir. Usmani (2007), sukuku geleneksel tahvillerden ayıran üç önemli yapısal bileşeni tanımlamıştır:

- Sukuk; gelir veya kâr sağlayan mülki, ticari veya endüstriyel girişimlerde mülk sahibinin payını temsil etmelidir.
- Sukuk sahiplerine yapılan ödemeler masrafların dışında mülk veya girişimin kâr payını içermelidir.
- Sukuk sahibine ödenebilir olan tutar söz konusu mülk veya yatırımın başlatıldığı dönemdeki değil, güncel değerine eşit olmalıdır.

Usmani kompleks mekanizmalar aracılığıyla sukukun bir yandan yatırımcının ana parasının geri dönüşümünü garanti ederek, öte yandan mal sahibine kâr marjına dayalı sabit bir yüzdeden daha fazla gelir sağlamayarak geleneksel tahvillerle aynı karakteristik özelliklere sahip olduğunu belirtmiştir. Usmani'nin tahminine göre garantili tazminatlar ve yeniden alım sınırlandırmalarıyla bütün sukuk emisyonlarının %85'i şeriat ile uyumlu değildir (Kamali ve Abdullah, 2014).

İlk eleştiri herhangi bir yasal satışın veya esas şirketten sukuk sahibine mülkiyet transferinin gerçekleşmediği mülkiyet-bazlı sukuk ile alakalıdır. Yatırıma dair yasal belgelenmeler sukuk sahiplerinin söz konusu yatırımda herhangi bir kâr marjlarının olmadığını göstermektedir ki bu da sukuk yatırımcılarının mülkiyet üzerinden kâr ediyor olmalarını öngören şeriat kaideleriyle uyuşmamaktadır (Kamali ve Abdullah, 2014).

Diğer iki eleştiri ise müşareke, mudarebe ve vaka sukuklarının yapısal özelliklerine, "eşitlik-bazlı" sukuk yapılarına yöneliktir. Eleştiriler, sukuk sahiplerine tahmin üzerinden taahhüt edilen kârın altına düşülmesi durumunda şeriat-uyumlu fon kullanılmasının altını çizmişlerdir. Buna yönetici teşvik ödemeleri olarak öngörülen kâr marjını aşacak şekilde yapılan harcamalar dâhildir.

Ek olarak, sukuk sahibinin girişimini garanti altına almak için önceden anlaşılmış bir tarihte alıcının hisseleri o günkü değeri dikkate alınmaksızın önceden satın alma taahhüdünde bulunmuş olması belirtilmektedir. Bu yöntemler aracılığıyla eşitlik temelli anlayış daha çok borç odaklı hale gelmekte ve sukuk sahibi sukuk işletildiği sürece periyodik olarak ödemesini alırken, sukuk fiyatı da ödeme gününde tekrar kendini telafi etmektedir (Kamali ve Abdullah, 2014).

Usmani'nin bu sorunları çözmeye yönelik önerileri şunlardır:

1. Sukuk yeni ticari ve endüstriyel girişimlerde kullanılmalıdır. Hâlihazırda yerleşik olan girişimlere tebliğ edilirse, sukuk sahiplerinin gerçek mülkün tamamına mülkiyet hakları garanti edilmelidir.
2. Yatırım gelirleri, yönetici ücretleri veya mudarib'in kârdaki payı dâhil masraflardan sonra hangi miktara ulaştıkları dikkate alınmaksızın, sukuk sahibine geri dönmelidir. Eğer yöneticiye dair bir teşvikte bulunulacaksa, bu kâr marjından ziyade yatırımdan beklenen kâr miktarı üzerinden hesaplanmalı.
3. Yöneticinin gerçek kâr miktarı beklenenden düşük olduğu durumlarda yatırımda bulunması kanunsuzdur.
4. İster mudarib ister bir temsilcinin ortağı olsun, yöneticinin mülkü güncel değerinde tekrar satın alması kanunsuzdur. Bunun yerinde yeniden satım işlemleri mülkün net değeri veya alım zamanında üzerinde mütabakat sağlanan değer üzerinden gerçekleştirilmelidir.
5. Şeriat danışmalık birimleri şeriat konseyi tarafından belirlenen standartlara sadık kalmalıdır.

Her ne kadar sebebin söz konusu eleştiriler mi yoksa küresel ekonomik kriz mi olduğu tartışılrsa da Şeyh Usmani'nin eleştirilerinin ardından küresel sukuk piyasası 2007'deki 50 milyar USD'lik değerinden 2008'de yaklaşık 14.9 milyar USD'ye düşmüştür (Kamali ve Abdullah, 2014).

Bir başka gözlemci, Salman Ali (2005) de birçok sukuk yapısının “şeriata uygun olmadığını” belirtmiştir. Ali’ye göre birçok sukuk, şeriatın sınırları içinde kalmaya çalışsa da geleneksel borç enstrümanlarını yeniden üretilmesinden başka bir şey değildir. Her biri ayrı ayrı şeriata bağlı olan birkaç sözleşme birleştirilmiş ve bu kombinasyon neticede şeriatın amaçlarının dışına çıkmıştır. Hatta sukuk kâr oranı finanse ettiği yatırımdan ziyade genelde LIBOR ve EUROBOR’a bağlı kalmıştır. Bundan dolayı sukuk ayırt edilemeyecek kadar geleneksel kredi enstrümanlarına benzeşmektedir. Belki de Standard & Poors ve Moody’s gibi araçların sukuk’a geleneksel kredi araçlarına uyguladıkları aynı metodolojiyle yaklaşımlarının sebebi bu olarak gösterilebilir (Salman Ali, 2005).

2011’de Safari, sukuk güvenliğinin geleneksel kredi araçlarıyla aynı olup olmadığını anlamak için birçok istatistik ve ekonometrik test hazırlamıştır. Fakat sonuçlar göstermektedir ki sukukun doygunluk kazancı geleneksel kredilerinkinden farklıdır. Salman Ali (2005), aynı zamanda sukuk yapılarının şeriatı ile uyum olmadığını da gözlemlemiştir.

Şeriata bağlı bu kaygılar üzerine, AAOIFI Şubat 2008’de sukuk yapısına ilave olarak eşitlik-bazlı sukuktaki yasaklara dair maddeler yayımlamıştır:

- (i) Şeriatla uyumlu fonların sukuk sahipleri arasındaki periyodik gelir dağılımlarının düzenlenmesinde kullanımı
- (ii) Sukuk sahiplerinin anaparasını garanti altına almak için yapılan piyasa değerinden taahhütlü satımın yapılması (AAOIFI, 2008).

Öte yandan AAOIFI taahhütlü alımı İcare sukukunda (eğer kiracı bir yatırım ortağı, mudarebe veya aracı değilse) yasaklamamaktadır. Daha fazlası, “AAOIFI Kararnamesi” açıklıkları kapatmak ve hesaplarda dağılımı sağlamak için stok paranın kullanılabilceğini belirtmiştir, söz konusu dağılım neticedeki dağılımla mütabakat içinde olduğu müddetçe bir sorun olmadığı belirtilmiştir.

AAOIFI'nin 2008'deki kararnameğine benzer bir şekilde İslami İşbirliği Kuruluşu'nun (OIC) bir dalı olan Uluslararası İslam Fıkıhı Akademisi (IFA), yakın zamanda tekrar normal veya önceden belirlenmiş değerinde eşitlik-bazlı sukuk alımına izin vermeyen, böylece sukuk sermaye sahiplerini güvence altına alan ve esas sukuk geliri beklenenden az olduğunda sukuk sahiplerine borç imkânı sağlayan bir kararname yayımlamıştır. Her ne kadar mali açığı kaldırmak için stok hesaplara müracaat etmeye müsaade etse de, bu kararname hala güncel ve etkilidir (Kamali ve Abdullah, 2014).

İcare sukuku konusunda, IFA, bir inah (sat ve geri-al düzenlemesi) formu olan mülkiyet-bazlı İcare sukukunun mevcut yapısını engellemiştir.

IFA, satıcının bir mülkü sonunda mülkiyetini sonlandıracak bir şekilde kiraya verdiği ve nihayetinde toplam kira ve yeniden alım değerinin (sukuk ihraççısı tarafından ödenen) nakit değerden (sukuk sahibinin ödediği) fazla olduğu şartlarda bir mülkün satışına izin verilmeyeceğini duyurmuştur. İster aleni ister örtülü olarak belirtilmiş olsun, böyle bir şarta müsaade edilemez; çünkü bu bir şekilde inahın yasaklanması demektir, sukukun böyle bir yapı altında işleyemeyeceği açıktır (Kamali ve Abdullah, 2014).

IFA aynı zamanda sukukun, hem şariat hem de geleneksel kanunlarla uyumlu bir şekilde, mülkün elden çıkarılma ve mülkiyete ilişkin yükümlülüğü üstlenme gücü gibi yasal etkileriyle birlikte altında işletilen mülkün gerçek sahipliğini oluşturması gerektiği gerçeğine vurgu yapmıştır (Kamali ve Abdullah, 2014).

Her ne kadar sukukun gelişimi faiz getiren tahvillere bir alternatif bulma fikrinden doğmuşsa da, bugün, şariatın sukukun yapısına dair artan kaygılarıyla birlikte, vurgu fıkıh konseyleri tarafından sukuk yapısının şariatın prensipleriyle aynı hizaya getirilmesi üzerine yapılmaktadır. Amaç, sukuk ve geleneksel tahviller arasındaki ayrımı yapıları, tasarımları, süreçten faydalanma biçimleri ve bütün samimi etkinlikleri ve ekonomik gelişimi destekleme amaçları itibarıyla açık bir şekilde ortaya koymaktır. Bu, muhakkak sukuk piyasasına güven kazandıracak ve İslam endüstrisinin ileriki gelişimine katkıda bulunacaktır (Kamali ve Abdullah, 2014).

Bayındır (2012) ise Türkiye'deki sukuk ihraçlarının yanlış uygulandığını belirtmektedir. Katılım bankalarına ait ayrı bir yasal düzenlemenin olmaması bu sorunun en önemli nedenlerinden biridir. Bu şekilde bankalar kendilerine göre fıkhi düzenlemeler yapmakta, bu da hileli olmaktadır. Bayındır bu şekildeki hileli uygulamaların diğer İslam ülkeleri arasında Türkiye'nin imajını sarsacağını savunmaktadır. Bayındır'a göre zamanında Malezya da sukukla ilgili hatalı uygulamalara başvurmuş ve bu durumdan olumsuz etkilenmiştir.

Bu noktada İslam hukukuna aykırı yapılan sukuk ihraçlarının Türk ekonomisine katkıdan çok zarar vereceğini belirtmektedir. Bayındır, yapılan hatalar açığa çıkacağı için uzun vadede Müslüman yatırımcıların Türkiye piyasasından çekilmeyi tercih edebileceklerini savunmaktadır.

2012 yılında İslam Fıkıh Akademisi sukukla ilgili görüşlerini dile getirmiştir. Akademi'ye göre mülkiyet tamamen sertifika sahiplerine geçmiyorsa sukuk İslam hukukuna aykırıdır. Ek olarak geri alma için önceden belirlenen bir tutar varsa veya kaynak kuruluş ilk satış fiyatından geri alım yapıyorsa bu da fikhen kabul edilemez (Bayındır, 2014).

AAOIFI da Türkiye'deki kira sertifikası ihraçlarını etkileyecek kararlar almıştır. Yukarıda da belirtildiği gibi kuruma göre kâr garantili kira sertifikaları caiz değildir. Aynı şekilde kaynak kuruluşu aynı bedelle geri alım garantisi veren sertifikalar da İslam hukukuna aykırıdır (Bayındır, 2014).

Günümüzde her banka kendine ait bir danışma kuruluna sahiptir. Ancak tüm sukuk ihraçlarını fikhen inceleyecek bir danışma kurulu daha güvenilir olacaktır. Bir sukuk ihracı bir danışma kurulu tarafından haram ilan edilirken bir diğeri tarafından caiz sayılmaktadır. Bu karışıklığı gidermeden Türkiye'ye yabancı yatırımcı çekmek çok zor olacaktır. Sonuç olarak, Bayındır sukuk ihracı için daha net bir yasal düzenleme yapılmasını ve katılım bankaları ve sukuk ihraçlarına ilişkin olarak tüm tarafların üzerinde bir üst danışma kurulu oluşturulması gerektiğini savunmaktadır (Yeni Şafak, 2015).

Sonuç olarak İslam Fıkıh Akademisi'nin 13-18 Eylül 2012 tarihleri arasında Cezayir'de yaptığı 20. Toplantısında alınan;

- 1- Mülkiyetin bütün şartlarıyla, tam olarak sertifika sahiplerine aktarılmadığı Sukuk işlemi caiz değildir.
- 2- Satılan bedelin aynısı yahut başlangıçta belirlenen bir bedel ile geri satın alma şartını/vaadini içeren Sukuk Uygulaması haramdır.

Kararları ve AAOIFI'nin 2003 yılında almış olduğu kararda, satılan bedelin aynısı ile geri alım garantisi verilen yahut kâr garanti edilen sukuk uygulamaların caiz olarak görülmemesi mevcut sukuk uygulamalarının fıkha aykırı olduğu gerçeğini ortaya çıkarmaktadır.

Bu sebeple SPK Yönetmeliğinde şu değişikliklerin yapılması gerekmektedir;

- 1- KK ile VKŞ arasındaki varlığın devri işlemi; bütün yetki, sorumluluk ve sonuçlarıyla birlikte Satım veya Kiralama'dan birine dayanmalı.
- 2- Varlık üzerindeki mülkiyetten (satım ise ayn ve menfaat; kiralama ise menfaat) doğan hak ve sorumlulukların VKŞ'ye ait olacağı,
- 3- Kira süresince varlığın kullanıma hazır tutulma sorumluluğunun VKŞ'ye ait olacağı,
- 4- Kira süresinin bitiminde VKŞ ve/veya KK'nın talep etmesi durumunda (zorunlu olarak değil, talebe bağlı olarak) varlığın KK'ya satılabileceği,
- 5- Gayrimenkulün fiyatının Kira süresi sonunda taraflar arasındaki pazarlık veya uzmanların belirleyeceği fiyattan geri satılacağı açıkça yer almalıdır.

Ayrıca, VKŞ Sertifika sahiplerine, ellerindeki sertifikaların ikincil piyasadan ve piyasa fiyatı üzerinden geri satın alınacağı garantisi vermek suretiyle de işlem gerçekleştirebilir.

SONUÇ

Bu tez çalışması Türkiye'deki sukuk piyasasını ve geleceğe yönelik beklentileri irdelemeyi hedeflemiştir. Bu kapsamda çalışmada kira sertifikaları ihracını düzenleyen mevzuat incelenmiş, çıkarılan sertifikaların detaylarına bakılmış ve sistemin genel yapısı anlatılmaya çalışılmıştır. Açıkça görülmektedir ki dünyada talebi artan sukuk piyasası Türkiye için de gelecek vadetmektedir.

Dünyada bazı çevrelerce İslam Bankacılık ve Finans Sistemi, finansal krizlerden kurtuluş çaresi olarak tavsiye edilir hale gelmiştir. Bunun en önemli nedeni ise kâr-zarar ortaklığı mekanizması üzerine kurulu olan katılım bankalarında kullanılan fonların direk olarak reel ekonomiye gitmesi ve isdihdamla ekonomik hareketliliği artırıcı yönde etkilemesidir. Klasik mevduat bankacılığında ise kullanılan kredinin ne kadarının yatırıma ve ne kadarının tüketime gittiği kesin olarak kontrol edilememektedir.

Günümüzde İslami prensiplere göre ticaret yapmayı benimsemiş birçok ülke ve yatırımcılar için sukuk piyasası oldukça önemlidir. Sukuk sayesinde İslam ülkeleri, müslüman veya müslüman olmayan yatırımcılar güvenilir ve risk paylaşımı esaslı bir yatırım aracına kavuşmuşlardır. Sukukun faize hassasiyeti olmayan batı ülkelerinde talep görmesinin en önemli sebebi sukukun piyasa koşulları içerisindeki güven arz eden yönüdür. Özellikle 2008 finansal krizinden sonra görülmüştür ki aşırı risk alınarak yapılan yatırımlar ve gerçek bir varlığa dayanmayan menkul kıymetleştirmeler sistem için sıkıntı yaratmaktadır. Bu dönemde sukuk piyasası da ekonomik durgunluktan nasibini almış olsa da krizden en az etkilenen finansman aracı olarak karşımıza çıkmıştır.

Dünya genelinde önemi artan sukuk piyasası Türkiye'de nasıl bir konuma sahiptir? Bu tez çalışması için yapılan araştırmalar göstermektedir ki sukuk Türkiye için oldukça yeni bir yatırım aracıdır. Ancak talebin önümüzdeki dönemlerde artması beklenmektedir. Türkiye'de sukukla ilgili mevzuat 2010 yılında ortaya çıkmıştır ve yasal düzenlemeleri takiben ilk sukuk ihracı gerçekleşmiştir. Günümüzde Hazine Müsteşarlığı ve katılım bankaları sukuk ihracı gerçekleştirmektedirler. SPK'nın hazırladığı kira sertifikaları tebliğinde;

- Sahiplik
- Yönetim sözleşmesi
- Alım-satım
- Ortaklık
- Eser sözleşmesi

olmak üzere beş çeşit kira sertifikası çeşidinden bahsedilmektedir. Sukuk Türkiye piyasası için istikrar vadeden bir yatırım aracı olarak değerlendirilebilir. Ek olarak, özellikle İslam coğrafyası ülkelerinden gelecek olan yatırımlar için de kritik bir önem arz etmektedir. Bu da demek oluyor ki, kira sertifikaları Türk ekonomisinin büyümesine katkı sağlayabilir. Özellikle riskin düşük olması ve geleceğe yönelik yatırımların hedef alınması sebebiyle ekonomiye bir istikrar da kazandırabilir.

Ancak Türkiye'deki sukuk piyasasının dikkate alınması gereken eksikleri vardır. Öncelikli olarak mevzuatı uluslararası standartlara uygun değildir. Bu noktada, bu çalışma AAOIFI'nin standartlarının takip edilmesi ve entegrasyonun sağlanmasını önemli bulmaktadır. Yurtdışındaki yatırımcıları Türk piyasasına çekmek için öncelikle güven ortamının kurulması gerekmektedir. Bunun da en etkili yollarından biri, dünyadaki sukuk piyasasını denetleyen AAOIFI'nin bir parçası olmaktır. Müslüman yatırımcılar için ticari faaliyetin ve çıkarılacak sukukun İslam hukukuna uygun olup olmadığı çok önemlidir. Bilindiği gibi, SPK'nın tebliğinde sukukun İslami kurallara uygunluğunun nasıl tespit edileceğine dair bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu noktada Türkiye de İslam Fıkıh Akademisi'nin kararlarına ve AAOIFI'nin standartlarına uygun olarak mevzuatını güncellemelidir.

Ek olarak hala devam eden mevcut sukuk ihraçlarının caizliği hususundaki fıkhi tartışmalar da kamuoyu algısını olumsuz etkilemektedir. İslam ülkeleri âlimleri ve AAOIFI içerisinde de çeşitli tartışmalar yaşanmaktadır. Fıkhi tartışmaların olması çok doğal ve beklenen bir durumdur. Ancak bazı âlimlerin kira sertifikalarına yönelik olumsuz eleştirilerde bulunması, soru işaretlerinin olması ve bu konuda belirli bir sonuca varılmaması sukuk piyasasının geleceği için olumsuzluk arz etmektedir. Özellikle Hazine'nin ve katılım bankalarının sertifika içeriğini daha açık olarak düzenlemeleri ve genel anlamdaki eleştirileri dikkate almaları bu durumu olumlu yönde etkileyebilir.

Sukuk hem dünya çapında hem de Türkiye özelinde oldukça önemli bir konumdur. Hızla gelişen bu sermaye aracını incelemek oldukça zorlu bir süreçtir. Özellikle Türkiye gibi henüz şartların yerleşmediği bir piyasada konunun incelenmesi daha da güçleşmektedir.

Sukukun bu kadar geniş kapsamlı olması ve finans sektörünün önemli öğelerinden biri olması araştırmanın daha çok ikincil kaynaklar üzerinden yapılmasına neden olmuştur. Konuyla ilgili birincil kaynak toplayabilecek kurumlar uluslararası finansal denetim mekanizmaları veya kamu sektörü olabilir.

Sonuç olarak bütün yönleriyle ve daha derin bir şekilde sukuku incelemek, bu tez çalışmasının kapsamını aşmaktadır. Sukuku bir yüksek lisans tezinin araştırma alanına indirgemek pek mümkün değildir, bu nedenle de diğer birçok makale ve tez tarafından da farklı yönleriyle incelenmesi yararlı olacaktır. Konu üzerinde yapılan araştırmalar, sukuk piyasasının gelişimine de uzun vadede katkı sağlayacaktır. Son tahlilde ise; ekonomiye her bakımdan olumlu katkısı olan sukuk uygulamalarının ülkemizde geliştirilmesi için gerekli hukuki alt yapı oluşturulmalı, vergisel düzenlemeler yapılmalı, bu konuda zaten istekli olan siyasi otoritenin çalışmalarına hız verip BDDK ve SPK gibi düzenleyici ve denetleyici üst kurullar tarafından bu çalışmalar desteklenmelidir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

EKLER

EK 1

Sermaye Piyasası Kanunu 61. Madde

Kira sertifikası ve varlık kiralama şirketleri

MADDE 61 – (1) Kira sertifikaları, her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri Kurulca belirlenen sermaye piyasası araçlarıdır. Kira sertifikalarının ihraç ve satışına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

(2) Varlık kiralama şirketleri münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır.

(3) Varlık kiralama şirketi, Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlıklar ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bunları kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde kiralayamaz veya devredemez. Kira sertifikaları itfa edilinceye kadar, varlık kiralama şirketinin portföyünde yer alan varlıklar ve haklar, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

(4) İhraççının kira sertifikalarından kaynaklanan yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflası hâlinde portföyündeki varlıklardan elde edilen gelir öncelikle kira sertifikası sahiplerine yapılacak ödemelerde kullanılır. Bu durumda Kurul kira sertifikası sahiplerinin haklarının korunmasını teminen gerekli her türlü tedbiri almaya yetkilidir.

(5) Varlık kiralama şirketlerinin kuruluşuna, esas sözleşmelerine, faaliyet esaslarına, devralabilecekleri varlık ve hakların türleri ile niteliklerine, bunlara ilişkin kayıtların tutulmasına, yönetim ilkelerine, tasfiye ve sona ermelerine, YTM'ye hizmetleri karşılığında varlık kiralama şirketinin portföyündeki varlıklardan ödeme yapılması hâlinde bu ödemenin hesaplanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Sermaye Piyasası Kanunu 130. Madde 3. Fıkra

(3) İhraççılar veya halka arz edenler, Kurul bütçesine gelir kaydedilmek üzere, satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere ihraç değerinin binde üçü tutarında ücret yatırmak zorundadır. Yatırım fonlarının ve değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının üçer aylık dönemlerin son iş gününde, net varlık değerlerinin yüz binde beşi tutarındaki ücret, izleyen on iş günü içinde Kurul hesabına yatırılır.

Bu fıkrada belirtilen oranları aşmamak kaydıyla, sermaye piyasası aracının niteliği, vadesi veya ihraççısı dikkate alınmak suretiyle Kurul Karar Organı tarafından farklı oranlar belirlenebilir. Bakanlar Kurulu alınacak ücretleri kanuni oranlarının iki katını aşmamak üzere artırmaya veya kanuni oranlarına indirmeye yetkilidir.

EK 2

SPK Kira Sertifikaları Tebliği ve Ekleri

KİRA SERTİFİKALARI TEBLİĞİ

(III-61.1)

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

Amaç ve kapsam

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin amacı, kira sertifikalarının niteliklerinin belirlenmesi ve ihracında uyulması gereken esaslar ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş, esas sözleşme, devralabilecekleri varlık ve hakların tür ve nitelikleri, faaliyet, yönetim, belge ve kayıt düzeni ile tasfiyelerine ilişkin esasları düzenlemektir.

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

Dayanak

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

Tanım ve kısaltmalar

MADDE 3 – (1) Bu Tebliğin uygulamasında;

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

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

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

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

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

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

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

g) Kanun: 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu,

ğ) Kaynak kuruluş: Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık ve hakları varlık kiralama şirketine devreden sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı; yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında sahip olduğu varlık ve hakları VKŞ adına yöneten 12 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketleri,

h) Kira sertifikası: Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti,

ı) Kira sözleşmesi: Kiraya verenin bir varlık veya hakkın kullanılmasını veya kullanmayla birlikte ondan yararlanılmasını kiracıya bırakmayı, kiracının da buna karşılık kararlaştırılan kira bedelini ödemeyi üstlendiği sözleşmeyi,

i) Kurucu: 12 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen şirketleri,

j) Kurul: Sermaye Piyasası Kurulunu,

k) Likit piyasa: Bağımsız ve çok sayıda gerçek alım-satım tekliflerinin mevcut olduğu, gün içinde son satış fiyatı veya cari gerçek rekabetçi alım-satım teklifleri ile makul ölçüde ilişkili bir fiyatın belirlenebildiği ve işlemlerin ticari teamüllere uygun olan kısa bir süre içerisinde gerçekleştiği piyasayı,

l) MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketini,

m) Ortak girişim: Yeni bir projeyi gerçekleştirmek, mevcut bir projenin geliştirilmesini veya herhangi bir iktisadi faaliyetin finansmanını sağlamak için kurulan sermaye şirketini veya ortaklık sözleşmesi düzenlenmesi yoluyla oluşturulan adi ortaklığı,

n) Ortaklık sözleşmesi: Varlık kiralama şirketi ile bir ya da daha fazla tüzel kişinin varlık veya haklarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri sözleşmeyi,

o) Varlık: Kira sertifikaları ihracına dayanak haklar dışındaki her türlü varlığı,

ö) Varlık kiralama şirketi (VKŞ): Kanunun 61 inci maddesi çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumunu,

p) Yetkili kuruluş: Kurulca sermaye piyasası araçlarının halka arzında satışa aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş kuruluşu,

r) Yüklenici: 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Borçlar Kanununda eser sözleşmesine konu eseri meydana getirmekle mükellef olan sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı,

ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Kira Sertifikaları ve İhracına İlişkin Esaslar

Kira sertifikası türleri ve genel esaslar

MADDE 4 – (1) Kira sertifikaları;

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

dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle VKŞ'ler tarafından ihraç edilebilir.

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

(3) Kira sertifikaları itfa edilinceye kadar VKŞ'nin portföyünde yer alan varlık ve haklar VKŞ'ninyönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez,rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

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

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

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

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 5 – (1) Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşu veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Bu madde kapsamındaki ihraçlarda;

a) Dayanak varlığın veya hakkın sahipliğinin VKŞ'ye devrine ilişkin sözleşme düzenlenmesi,

b) Devre konu varlık ve hakların devrinin tescile veya ilgili mevzuat uyarınca özel şekil şartlarına tabi olması durumunda devir için gerekli işlemlerin yerine getirilmesi,

c) VKŞ'nin temerrüt halinde varlık veya haklar üzerinde doğrudan tasarruf yetkisine sahip olması, zorunludur.

(3) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz.

(4) İhraca dayanak varlığın gayrimenkul olması durumunda ve kaynak kuruluşun talep etmesi halinde geri alım hakkının tapu kütüğüne şerh edilmesi zorunludur.

(5) Bu madde kapsamında yapılan ihraçlara konu varlık ve haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatine aykırı olarak üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni veya şahsi hak tesis edilmemiş olması ve varlık ile haklar üzerinde haciz veya tedbir bulunmaması zorunludur.

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

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

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

Alım-satıma dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 7 – (1) Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak 12 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ en geç, ihraçtan elde edilen fonların hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlık veya hakları spot piyasadan alarak maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak satmak zorundadır. Bu işlemin söz konusu sürede gerçekleştirilmemesi halinde kira sertifikası ihraç karşılığında toplanan fonlar, yatırımcılara en geç VKŞ hesabına aktarılmalarını izleyen ikinci iş günü iade edilir.

(3) Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlara konu varlık veya hakların Borsa İstanbul Anonim Şirketi veya diğer likit piyasalarda alınıp satılması zorunludur.

Ortaklığa dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 8 – (1) Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikalarıdır.

(2) Münhasıran VKŞ'nin sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;

a) Ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

b) Ortak girişimden elde edilecek karın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekalet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı veya vekaleten yönetim ücreti şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti

veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararlarla sonuçlanması halinde, VKŞ bu zarara koyduğu sermaye ile sınırlı olarak katlanır.

c) Girişimcinin veya girişimci tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararların tazmini amacıyla girişimciden teminat istenip istenmeyeceği, istenecekse teminatın nitelik ve niceliğine ilişkin hükümler ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenir.

(3) VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya ticari itibar haricinde sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;

a) Ortak girişimin yönetimi, ortaklardan herhangi birisi veya ortaklarca atanan üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

b) Ortak girişimden elde edilecek karın VKŞ ve diğer ortaklar arasındaki paylaşım oranı ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararlarla sonuçlanması halinde, ortaklar bu zarara sermaye payları oranında ve koydukları sermaye ile sınırlı olarak katlanırlar.

c) Ortak girişimin VKŞ dışındaki ortaklarının veya bunlar tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararların tazmini amacıyla bu ortaklardan teminat istenip istenmeyeceği, istenecekse teminatın nitelik ve niceliğine ilişkin hükümler ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenir.

(4) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz.

(5) Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlarda VKŞ, kira sertifikası sahiplerinin temsilcisi veya güvenilir kişi olarak tayin edilmek suretiyle, ortak girişimin veya diğer ortakların ortak girişim dışındaki malvarlıkları üzerinde ihraç tutarı kadar kira sertifikası sahipleri yararına VKŞ lehine rehin kurulması zorunludur. Gayrimenkuller üzerinde rehin kurulması halinde 7/6/1994 tarihli ve 21953 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Tapu Sicili Tüzüğü'nün 51 inci maddesi çerçevesinde kira sertifikalarının adedi gayrimenkulün kayıtlı olduğu kütük sayfasının rehinler hanesine ait düşünceler sütununda belirtilir.

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

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

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

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler

MADDE 9 – (1) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

(2) Bu madde kapsamındaki ihraçlarda VKŞ kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına akdedilecek eser sözleşmesine iş sahibi sıfatıyla taraf olur. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracı kapsamında eser sözleşmesinin yanı sıra hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık gibi amaca uygun sair sözleşmeler düzenlenebilir.

(3) VKŞ meydana getirilecek eseri önce kiralayarak veya kiralamaksızın doğrudan satış sözleşmesine konu edebilir. Kira sertifikasının vade bitimi tarihi itibarıyla satış bedelinin tamamının VKŞ tarafından tahsil edilmesi ve kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılması zorunludur.

(4) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz.

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

Kira sertifikalarının ihracı

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

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

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

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

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

Varlık ve haklara ilişkin değer tespiti yaptırma zorunluluğu

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

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

b) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1) Ortak girişime konu proje değerinin belirlenmesi aşamasında,

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

c) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1) Eser bedelinin tespit edilmesi aşamasında,

2) Esere ilişkin satış sözleşmesinin düzenlenmesi öncesinde.

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

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM **VKŞ'lere İlişkin Esaslar**

VKŞ'nin kuruluşu ve esas sözleşmesine ilişkin esaslar

MADDE 12 – (1) VKŞ'ler,

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

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

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

(3) VKŞ'nin,

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

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

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

Kurul iznine tabidir.

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

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

borçlanamaz, sahip olduğu varlık ve hakları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamaz.

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

VKŞ'nin yönetimi ile belge ve kayıt düzeni

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

(2) VKŞ'nin finansal durum tablosunda yer alan varlıklar, haklar ve yükümlülükler ilgili tertip kira sertifikası altında gruplanarak likidite esasına göre sıralanmak suretiyle ve itfa tarihi en yakın olan tertip kira sertifikası en üstte olacak şekilde raporlanır. VKŞ'nin kapsamlı gelir tablosunda her bir tertip kira sertifikasına ilişkin gelir ve giderler gruplanmak suretiyle raporlanır.

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

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

(5) VKŞ yönetim kurulu üyelerinin;

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

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

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

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

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

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

VKŞ'nin tasfiyesi ve VKŞ hakkında Kurulca uygulanacak tedbirler

MADDE 14 – (1) Kurul;

a) VKŞ'nin hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinin tespit edilmesi,
b) VKŞ'nin mali durumunun bozulduğunun kamuya açıklanan finansal tablolar üzerinden tespit edilmesi,

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

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

(3) Yurt içinde ihraç edilen kira sertifikası sahiplerinin ve bu kira sertifikalarının temsil ettiği parasal değerlerin tespit edilmesinde, VKŞ'nin tasfiye haline girdiği gün itibarıyla MKK'da yer alan kayıtlar esas alınır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM Son ve Geçici Hükümler

Yatırımcı raporu

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

Diğer hususlar

MADDE 16 – (1) İzahnamenin, ihraç belgesinin ve ihraca ilişkin diğer belgelerin içeriğine, hazırlanmasına, onaylanmasına, yayınlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedekideğişikliklere, ihraççı sıfatıyla VKŞ tarafından yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, kira sertifikalarının ihraç ve satış esasları ile ihraççı sıfatıyla VKŞ'nin finansal raporlama, bağımsız denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve bu Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

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

Kira sertifikalarının kayden ihracı

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

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

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

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

Kurul denetimi

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

Kurul ücreti

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

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

Yürürlükten kaldırılan tebliğler

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

Mevcut başvuruların sonuçlandırılması

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

Mevcut VKŞ'lerin uyumunun sağlanması

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

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

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

MKK'ya bildirim zorunluluğu

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

Yürürlük

MADDE 21 – (1) Bu Tebliğin 13 üncü maddesinin beşinci fıkrasının (b) bendi yayımı tarihinden 1 yıl sonra, diğer hükümleri yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

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

<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130607-14.htm>

KAYNAKÇA

- Alparslan, H.İ. (2014).** Yeni bir finansman aracı olarak sukuk (Kira sözleşmesi) ve muhasebeleştirilmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* 6 (11). 15-31 [Çevrimiçi] DOI: 10.14784/JFRS.2014117325
- Ali, S. S. (2005).** Islamic Capital, Market Products: Developments and Challenges.
- Bayındır, S. (2007).** Menkul kıymetleştirme uygulamaları ve fıkhındaki yeri *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi* 16, 250-273 [Çevrimiçi]
<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/iuilah/article/viewFile/1023015970/1023015134>
- Bayındır, S. (2012).** Hazine'nin çıkardığı kira sertifikaları helal mi? [Çevrimiçi]
<http://www.suleymaniyevakfi.org/islam-iktisadi/hazinenin-cikardigi-kira-sertifikalari-helal-mi.html>
- Bayındır, S. (2014).** İslami finasta para ve sermaye piyasası işlemleri (Tarihsel gelişim ve mevcut durum) Borsa İstanbul– Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi. Uluslararası tarihi, teorisi ve pratiğiyle İslam iktisadı ve finansı konferansı (Türkiye örneği) [Çevrimiçi]
<http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/research/sunum-servet-bayindir.pdf?sfvrsn=2>
- Büyükakın, F. ve Önyılmaz Y. (2012).** "Faizsiz finansman bonusu sukuk ve Türkiye uygulamaları."
[Çevrimiçi] e-dergi.marmara.edu.tr/marufacd/article/download/.../5000005470
- Çanakcı, M. (2014).** Çok kutuplu dünyada İslami finans piyasalarının gelişimi ve sukuk ihraçları. *Turkish Journal of Islamic Economics*, 1(2), 43-58.
- Çürük, S. A. (2013).** *İslami finansın Türkiye'deki gelişimi, mevcut sorunlar ve çözüm önerileri* (Doctoral dissertation, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).

- Doğan, M. (2013).** Katılım ve geleneksel bankaların finansal performanslarının karşılaştırılması: Türkiye örneği. *Journal of Accounting & Finance*, 58.
- Gökgöz, A. (2015).** Kira sertifikalarının (sukukun) muhasebeleştirilmesi. *Journal of Accounting & Finance*.
- Hazine Müsteşarlığı. (2014)** Kira sertifikası yatırımcı klavuzu
- Kamali, H. M., Abdullah, A.K. (2014).** Islamic Finance: Issues in Sukuk and Proposals for Reform. Kube Publishing.
- Konca, A. (2011).** Kira sertifikaları (kira sukuku) ve vergisel boyutu [Çevrimiçi]
<http://www.vergidegundem.com/files/makale-1.pdf>
- Küçükçolak, N. (2008).** Faizsiz finansman sertifikası sukukun Türk sermaye piyasası açısından değerlendirilmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 520: 23-37.
- Nathif J. Adam and Abdulkader Thomas, Islamic Bonds, 1st Edition, London: Euromoney Books, 2004.**
- Özeroğlu A.İ. (2014).** Sukuk ve Türkiye’de sukukun uygulanabilirliğinin değerlendirilmesi *Tarih Okulu Dergisi* 19, 751-772. [Çevrimiçi] DOI No:
<http://dx.doi.org/10.14225/Joh562>
- Terzi, A. (2013).** Katılım bankacılığı: Kitaba uymak mı, kitabına uydurmak mı? *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi* 9 [Çevrimiçi]
http://sbe.giresun.edu.tr/fileadmin/user_upload/diger/makleler_ozet_7.sayi/kamil/xxx/Katilim_Bankaciligi.pdf
- Tok, A. (2009).** İslami finans sistemi çerçevesinde sukuk (İslami tahvil) uygulamaları, katılım bankaları ve Türkiye açısından değerlendirmeler *Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi* [Çevrimiçi]
<http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=992&ct=f&action=displayfile>

Yakar, S. Kandır, S. Y. Önal, Y.B. (2013). Yeni bir finansman aracı olarak “sukuk-kira sertifikası” ve vergisel boyutunun incelenmesi. *Bankacılar Dergisi*, 84: 72-94.

Yardımcıoğlu, M. (2013). İslami finansın geleceğine ilişkin düşünceler [Çevrimiçi]
<http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/Images/images/files/2013-10.pdf>

Yardımcıoğlu, M. Ayrıçay, Y. Coşkun, S. (2014). İslami finans çerçevesinde menkul kıymetleştirilmiş varlık; sukuk dünya ve Türkiye piyasası incelemesi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(01), 157-174.

Yılmaz, E. (2014). "Yeni bir finansal araç olarak sukuk: çeşitleri, Türkiye uygulaması ve vergilendirilmesi." *Journal of Accounting & Finance*, 61

İnternet Siteleri

AAOIFI.(2015). <http://www.aoifi.com/>

Albaraka Türk. (2015). www.albarakaturk.com.tr/

Aktif Bank. (2015). <http://www.aktifbank.com.tr/tr>

Asya Yatırım (2015). http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk

Kuveyt Türk. (2014).

http://www.kuveytturk.com.tr/Files/KT/pdf/finansal_bilgiler/faaliyet_raporlari/2014_FaaliyetRaporu.pdf

International Islamic Financial Market. (2013).

<http://www.iifm.net/documents/iifm-sukuk-report>, E.T. 10.10.2013

Standard and Poor's. (2014).

http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Ratings_EMEA/IslamicFinanceOutlook_2014.pdf

TKBB. (2015). <http://www.tkbb.org.tr/>

Türkiye Finans. (2015). www.turkiyefinans.com.tr

Yeni Şafak. (2015).

<http://www.yenisafak.com/ekonomi/katilimcilara-haram-uyarisi-2068750>