

KARABÜK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

SUKUK FİNANS MODELİ VE TÜRKİYE'DEKİ
POTANSİYELİNİN ARAŞTIRILMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Rıdvan ALTINKAYA

Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Muhammet BELEN

Karabük
Haziran 2014

KARABÜK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

SUKUK FİNANS MODELİ VE TÜRKİYE'DEKİ
POTANSİYELİNİN ARAŞTIRILMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Rıdvan ALTINKAYA

Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Muhammet BELEN




Karabük

Haziran 2014

TEZ ONAY SAYFASI

Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Rıdvan ALTINKAYA'ya ait "Sukuk Finans Modeli ve Türkiye'deki Potansiyelinin Araştırılması" adlı bu tez çalışması Tez Kurulumuz tarafından İşletme Anabilim Dalı YÜKSEK LİSANS programı tezi olarak oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

	Akademik Unvanı, Adı ve Soyadı	İmzası
Tez Kurulu Başkanı	:Doç. Dr. Abdullah KARAKAYA	
Danışman Üye	:Yrd. Doç. Dr. Muhammet BELEN	
Üye	: Yrd. Doç. Dr. Mehmet Fatih BAYRAMOĞLU	
Üye	:.....
Üye	:.....

Tez Sınavı Tarihi : 20.06.2014

KARABÜK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

DOĞRULUK BEYANI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yol ve yardıma başvurmaksızın yazdığımı yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserleri her kullandığımda alıntı yaparak yararlandığımı belirtir; bunu onurumla doğrularım.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara katlanacağımı bildiririm.

20/06/2014

Rıdvan ALTINKAYA

İmza

ÖNSÖZ

Araştırmanın amacı, İslami finans kapsamında sukuk finans modeli ve bu finansal ürünün Türkiye piyasalarındaki potansiyelinin araştırılması olarak belirlenmiştir. Bu amaçla sukuk pazarının lideri konumunda olan Malezya incelenmiş, Türkiye’de sukuk ihracını ilk olarak gerçekleştiren Kuveyt Türk Katılım Bankası verileri baz alınarak değerlendirmeler yapılmıştır.

Çalışma sırasında bilimsel katkıları ile bana yol gösteren, yüksek lisans eğitimim süresince yardımlarını esirgemeyen, tez danışmanım ve hocam Sn. Yrd. Doç. Dr. Muhammet Belen’e ve eğitimim süresince katkıları bulunan tüm hocalarıma teşekkür ve saygılarımı sunarım.

Ayrıca mesleki deneyimime çok önemli katkıları olan başta Kuveyt Türk Katılım Bankası Karabük Şube Müdürü Sn. Abdul Kadir Kan’a ve diğer tüm çalışma arkadaşlarıma, desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen aileme teşekkürü bir borç bilirim.

Rıdvan ALTINKAYA

Karabük – 2014

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
KISALTMALAR	v
TABLOLAR LİSTESİ	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS

1.1. İSLAMİ FİNANS'IN TANIMI.....	3
1.2. DÜNYADA İSLAMİ FİNANSIN BOYUTU	5
1.3. İSLAMİ FİNANS KURULUŞLARI	8
1.3.1. İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI) 9	
1.3.2. İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB)	9
1.3.3. Malezya Muhasebe Standartları Kurulu (MASB)	9
1.3.4. İslami Bankacılık ve Finansal Kurumlar Genel Konseyi (CIBAFI) 9	
1.3.5. İslam Kalkınma Bankası (IDB)	10
1.3.6. Uluslararası İslami Finansal Piyasa (IIFM)	11
1.3.7. İslam Ülkeleri Uluslararası Derecelendirme Ajansı (IIRA)	12
1.4. FAİZSİZ SİGORTACILIK (TEKAFÜL)	12
1.4.1.1. Wakala Modeli (Vekalet Modeli)	14
1.4.1.2. Mudaraba Modeli.....	14
1.4.1.3. Hibrid Modeli	15
1.4.1.4. Wakala-Vakıf Modeli	15
1.4.2. Türkiye’de Faizsiz Sigortacılık.....	15
1.5. KATILIM BANKACILIĞI.....	16

1.5.1. Katılım Bankacılığının Tarihi	17
1.5.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığı	17
1.5.3. Katılım Bankalarını Klasik Bankalardan Ayıran Farklar	21
1.5.3.1. Çalışma Yöntemleri Açısından	21
1.5.3.2. Paranın Fonksiyonları Açısından	21
1.5.3.3. Fon Toplama Açısından	21
1.5.3.4. Reel Ekonomiye Katkı Açısından	23
1.5.3.5. Tabi Oldukları Meslek Kuruluşları Açısından	23
1.5.3.6. Üstlenilen Risk Açısından	24
1.5.3.7. Fon Kullandırma Yöntemleri Açısından	24

İKİNCİ BÖLÜM

SUKUK FİNANS MODELİ

2.1. SUKUK’UN TANIMI	25
2.2. SUKUK FONLARI	26
2.3. SUKUK İHRACINA DAİR HUKUKİ ŞARTLAR	26
2.4. SUKUK KULLANIM ALANLARI	31
2.4.1. Proje Amaçlı Sukuk	32
2.4.2. Varlığa Endeksli Sukuk	32
2.4.3. Bilanço Endeksli Sukuk	32
2.5. SUKUK ÇEŞİTLERİ	32
2.5.1. Mudaraba Sukuku (Emek-Sermaye Ortaklığı)	34
2.5.2. Murabaha Sukuku (Peşin Alıp Vadeli Satmak)	36
2.5.3. İcara Sukuku (Kiralama)	38
2.5.4. Muşaraka Sukuku (İnan Sermaye Ortaklığı)	41
2.5.5. Selem Sukuku (Peşin Ödeme-Veresiye Satış)	44

2.5.6. İstisna Sukuku (Fiyatı Önceden Belli Satın Alım İşlemi)	45
2.5.7. Wakala Sukuku (Vekalet).....	45
2.5.8. Melez Sukuku	46
2.6. GELENEKSEL BONO İLE KARŞILAŞTIRILMASI	46

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GLOBAL SUKUK PAZARI VE TÜRKİYE’NİN PAZARDAKİ PAYI

3.1. SUKUK İHRACININ TARİHSEL SÜRECİ VE DÜNYADAKİ HACMİ 49	
3.2. SUKUK İHRACINDA MALEZYA ÖRNEĞİ	55
3.2.1. Tarihsel Gelişimi.....	55
3.2.2. Sukuk İhracı	56
3.2.3. Malezya Tahvil Borsası	57
3.2.4. Labuan Uluslararası Finans Borsası	59
3.3. TÜRKİYE’NİN SUKUK POTANSİYELİ	60
3.3.1. Kuveyt Türk Katılım Bankası Sukuk İhraç Örneği	67
3.3.2. Kuveyt Türk Sukuk Sertifikası Değer Hesaplama.....	68
3.4. BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASINDA SUKUKUN PAYI.....	75
3.4.1. Tahvil ve Bono İhraç Oranları	75
3.5. BİREYSEL EMEKLİLİK SİTEMİNDE SUKUK.....	77
SONUÇ	81
KAYNAKÇA.....	85
EK 1- VEKALET FORMU ÖRNEĞİ	93
ÖZET.....	94
ABSTRACT	95
ÖZGEÇMİŞ	96

KISALTMALAR

AAOIFI:	Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
ABT VKŞ:	Albaraka Türk Varlık Kiralama Şirketi
BAE:	Birleşik Arap Emirlikleri
BES:	Bireysel Emeklilik Sistemi
BHD:	Bahreyn Dinar'ı
BİST:	Borsa İstanbul
BSMV:	Banka Sigorta Muamele Vergisi
BDDK:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CIBAFI:	General Council of Islamic Banks and Financial Institution
EFT:	Elektronik Fon Transferi
GCC:	Körfez İşbirliği Konseyi
IDB:	Islamic Development Bank
IDR:	Endonezya Rupiah'ı
IFIS:	Islamic Financial Information Service
IFSB:	The Islamic Financial Services Board
IFSI:	İslami Finansal Hizmetler Endüstrisi
IFSL:	Londra Uluslararası Finansal Hizmetler
IIFM:	International Islamic Financial Market
IILM:	Uluslararası İslami Likitide Yönetimi
IIRA:	Islamic International Rating Agency
KAP:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KFH:	Kuveyt Finance House

KT:	Kuveyt Türk
KT VKŞ:	Kuveyt Türk Varlık Kiralama Şirketi
K/Z:	Kar/Zarar
LFX:	Labuan Uluslararası Finans Borsası
LIBOR:	London İnterBank Offered Rate
LOFSA:	Labuan Offshore Finansal Hizmetler Kurumu
TF VKŞ:	Türkiye Finans Varlık Kiralama Şirketi
MASB:	Malaysian Accounting Standarts Board
MKK:	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
MYR:	Malezya Ringgit'i
ÖFK:	Özel Finans Kurumu
PKR:	Pakistan Rupi'si
SAR:	Suudi Arabistan Riyal'i
SC:	Malezya Sermaye Piyasası Kurulu
SPK:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPV:	Özel Amaçlı Şirket
TBB:	Türkiye Bankalar Birliği
TKBB:	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TRL:	Türk Lirası
TMSF:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
USD:	Amerika Birleşik Devletleri Dolar'ı
VKŞ:	Varlık Kiralama Şirketi

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. İslami Finans Kazancı Sağlayan İlk 10 Ülke	6
Tablo 2. İslam Kalkınma Bankası Üyeleri.....	11
Tablo 3. Tekafül ve Sigorta Arasındaki Farklar	13
Tablo 4. Katılım Bankaları Sektör Payı.....	20
Tablo 5. Sukuk ve Bono Arasındaki Farklar	47
Tablo 6. İhraççı Durumuna Göre Küresel Sukuk İhracı Dağılımı (2001-2013).....	55
Tablo 7. Malezya’da Sukuk İhracı.....	56
Tablo 8. 2012 Yılında Gerçekleştirilen En Büyük Tutarlı 11 Sukuk İhracı	64
Tablo 9. 2013 Yılına Kadar Türkiye’de Gerçekleştirilen Sukuk İhraçları	66
Tablo 10. Nihai Getiri Oranı ve Fiyat.....	69
Tablo 11. Kuveyt Türk Katılım Bankası Talep Sonuçları (2013)	71
Tablo 12. Kuveyt Türk Katılım Bankası Dağıtım Sonuçları	71
Tablo 13. %5’ten Fazla Alım Yapan Gerçek / Tüzel Kişiler.....	72
Tablo 14. Kira Sertifikası Halka Arzı Özet Veriler	73
Tablo 15. Tahvil Bono Stoku (Milyon TL)	76
Tablo 16. Emeklilik Yatırım Fonların Portföy Dağılımı	78
Tablo 17. Bireysel Emeklilik Sistemi Yatırım Enstrümanları	79

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. İslami Finanstaki Önemli Gelişmeler	4
Şekil 2. Faizsiz Finans Piyasası	5
Şekil 3. 2011 Yılında Ülke Bazında İslami Finans Kazanç Oranları %	7
Şekil 4. Dünya Çapında İslami Finans Hacmi	8
Şekil 5. Katılım Bankalarının Sektör Payı.....	19
Şekil 6. Katılım Bankacılığı Fon İşletim Yöntemleri	22
Şekil 7. Sukuk Çeşitleri	33
Şekil 8. Mudaraba Sukuku Çalışma Sistemi.....	35
Şekil 9. Murabaha Sukuk İhraç Süreci	37
Şekil 10. İcara Sukuk Sisteminin İşleyişi	39
Şekil 11. Muşaraka Sukuku Çalışma Sistemi	43
Şekil 12. GCC ve Asya'daki Toplam Sukuk İhracı.....	51
Şekil 13. Global Sukuk Pazarı (2010)	52
Şekil 14. Ülke Para Birimi Bazında Global Sukuk İhracı (2012).....	53
Şekil 15. Global Sukuk İhracı.....	54
Şekil 16. Global Sukuk İhracı.....	57
Şekil 17. Malezya Tahvil Piyasası.....	58
Şekil 18. LFX Piyasa Verileri.....	60
Şekil 19. Eylül 2012 yılı Türkiye'nin Sukuk İhracı.....	63

GİRİŞ

Katılım bankacılığının zihni alt yapısı insan hayatındaki İslami prensiplerden ve müslüman toplumların kültür ve davranışlarından oluşmuştur. İslam dininde faizin haram olması toplumun iktisadi ve sosyal hayatında faiz dışı yöntem ve araçların gelişmesini sağlamıştır.

Faizsizlik prensibi üzerine çalışan katılım bankalarının varlığı topluma bir yandan ekonomik imkanlar sağlarken, diğer yandan da sosyal ve manevi bir açılım ve haz temin etmektedir.

Katılım Bankaları mali enstrümanları çeşitlendirmek adına da önemli bir avantaj ve zenginlik olarak kabul edilmektedir. Bugün gerek fon toplama, gerek fon kullandırma ve gerekse diğer bankacılık hizmetleri alanında hizmet sunma biçimi, ürün çeşitliliği, kalifiye personel ve teknolojik yeterliliği ile oluşturduğu rekabet ortamı sayesinde katılım bankaları mali ve ekonomik sektörün gelişmesine, derinleşmesine, istikrarına ve büyümesine önemli katkılar sağlamaktadırlar.

İslami finansın ana faaliyet alanı reel sektörü finanse etmektir. Bu alanda faaliyet gösteren kurumların yurt sathına yayılması fon toplama ve kullandırmada yaygınlık kazanması bölgesel kalkınmaya önemli katkılar sağlamıştır. Böylece, bu kurumlar hem toplumsal tabanda talep edilen yatırımları birey ve işletmelerin ayağına getirmiş, hem de yatırımın bölgesel ihtiyaçlara ve girişimcilere titiz bir gözlemlenme ile tahsisini sağlamıştır.

Faizsiz bankacılık anlayışına uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunan İslami finans kurumları, özellikle son yıllarda gerek İslam dünyasında gerekse batılı finans piyasalarında görülen faizsiz sabit getirili yatırım araçlarının uygulanmasında önemli görevler üstlenmişlerdir.

İslami finans enstrümanlarına yönelik arz ve talepler çerçevesinde, faizsiz sermaye piyasası enstrümanlarının ve özellikle sukukun “kira sertifikası” adı altında Türkiye’de de kullanılması amacıyla gerekli mevzuat çalışmaları ülkemizde gerçekleştirilmiştir.

Sukukun Türkiye’de uygulanması ile katılım bankaları, hem sukuk ihracına aracılık yapmışlar hem de ellerindeki atıl paralarının değerlendirilmesinde sukuku

kullanmışlardır. Bu ihracın bir gösterge oluşturması ve özel sektörü tetikleme ile Körfez yatırımcılarının ilgisi de düşünüldüğünde Türkiye'nin daha önce yeterince çekemediği İslami yatırımcı portföyünden milyarlarca dolarlık fon sağlama imkanını doğurmuş olacaktır. Portföylerine sadece faizsiz enstrüman bulundurabilen katılım bankaları, son aylarda Türkiye piyasasında da büyük gelişme gösteren faizsiz borçlanma kağıdı sukuku bireysel emeklilik fonlarına da dahil etmişlerdir.

Sukuk, faiz içermeyen borçlanma kağıdı (bono) dır. İslami bankacılık sisteminin Ortadoğu'da nicelik ve nitelik yönünden finansal araçlar ve inovatif ürünler geliştirmesi ile birlikte sukuk ürününün de piyasalarda etkin olarak kullanması İslami finans piyasası hacmini önemli derecede artırmıştır. İslami finans piyasası geliştirmiş olduğu faiz içermeyen sukuk ürünü ile kaynak sorununu ve bunun yanında da kaynak transferi sorununu önemli ölçüde çözmüştür. Sukukun en belirgin özelliği orta-uzun vadeli sabit veya değişken getiri sağlayan faizsiz sermaye piyasası ürünü olması, yatırım süresinde düzenli gelir akışı sağlaması, likit bir enstrüman olması ve ikincil piyasada etkin olmasıdır.

Bu bağlamda çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde İslami finans genel hatlarıyla ele alınmış, dünyada İslami finansı denetleyici kurumların genel özelliklerinden bahsedilmiştir. Sukukun Türkiye'de uygulanmasında önemli katkıları olan katılım bankalarının tarihi, klasik bankalara göre farkları ele alınarak karşılaştırma yapılmıştır. İkinci bölümde sukukun kavramsal çerçevesi çizilmiş, sukuk çeşitleri anlatılmıştır. Sukuka dair ülkemizdeki hukuki kararlar belirtilmiştir. Üçüncü bölümde global sukuk piyasası çeşitli tablolar ve grafikler yardımıyla analiz edilmiştir. Türkiye'nin sukuk potansiyeli ve Türkiye'de gerçekleştirilen sukuk ihraçları, sukuk pazarının lideri olan Malezya baz alınarak analiz edilmiştir. Ülkemizde devlet teşvikiyle önemli bir kitlenin dikkatini çeken bireysel emeklilik sistemi ve bireysel emeklilik sisteminde sukukun değerlendirilmesi konuları ele alınmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS

İslam, kazanç yolları, mal ve mülk edinme konusunda önemli bir ilke olan meşruiyet prensibini esas alarak hırsızlık, gasp, faiz, zina, kumar, rüşvet gibi kazanç yollarını dini, ahlaki ve hukuki planda yasaklamış, bu yollarla elde edilen kazançta ve mala da hiçbir değer atfetmemiştir. İslam dininde ticaret helal, faiz haram kılınmıştır. Çünkü ticaret üretken olup toplumda emeğe ve sermayeye dengeli bir pay verir, paranın akışını hızlandırır, belli istihdam imkanları ortaya çıkarır. Faiz ise üretken değil tek taraflı çıkar sağlayan bir sistemdir (Diyanet, 2014).

Bu bağlamda, bu bölümde İslami finansın tanımı yapılmış olup, İslami finansın hacminden ve İslami finans hizmetlerini denetleyici kurumlar ve özelliklerinden bahsedilmiştir. Ayrıca İslami sigortacılık ve İslami finansın önemli lokomotifleri olan katılım bankacılığı incelenmiştir.

1.1. İSLAMİ FİNANS'IN TANIMI

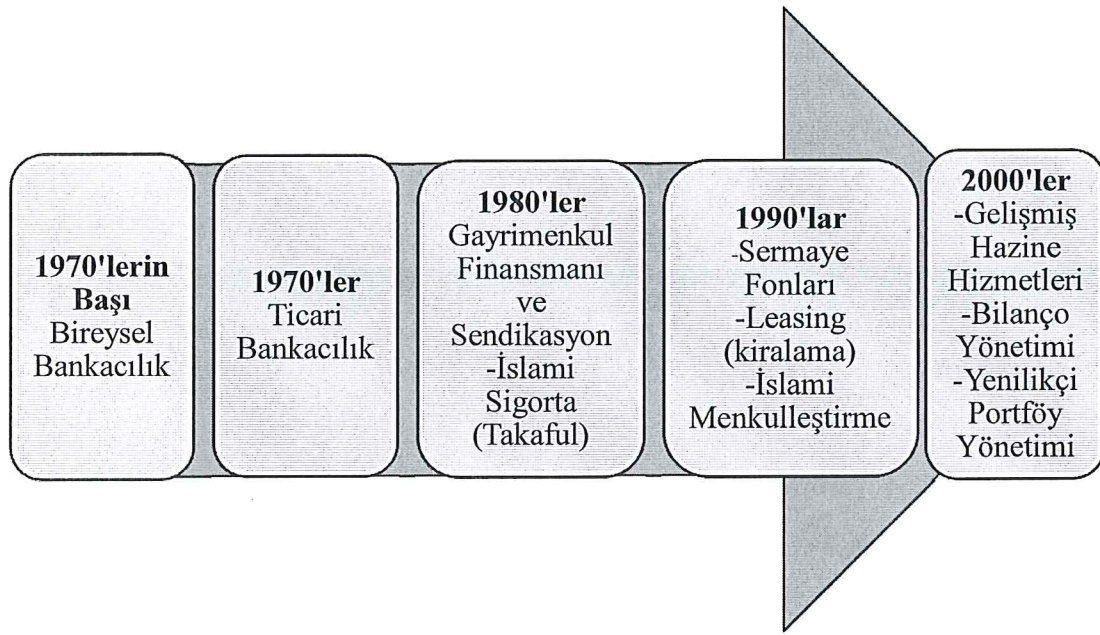
İslami finans parayı temel alan faaliyetler olmayıp mal ve hizmeti temel alan, kara ve zarara ortak olmayı sağlayan faaliyetlerdir (Salah, 2010:509). İslam finansı İslam ahlak ve etik kurallarına uymaktadır, bu bağlamda finansal açıdan zararlı olan ürün ve aktivitelerden sakınmaktadır. Ayrıca İslami kurumlar geleneksel finansal yatırımlardan sakınırken, kazançlarının %2,5'ini İslam'ın bir şartı olarak zekat vermektedirler (Yanmaz, 2011: 46).

İslami finans ile geleneksel finansın en temel farklılığı, geleneksel finansal işlemlerin merkezinde bulunan faizin İslami finansta yasaklanmış olmasıdır. Faiz ya da Arapça karşılığı riba ise, verilen borç karşılığında alınan, önceden tutarı belirlenmiş olan (ve anaparanın dışında alınan) fazlalık olarak tanımlanmaktadır. "Riba" kelimesi Arapça'da "mutlak çoğalma" anlamına gelmektedir. İslam dini, bu fazlalığı haksız bir artış olarak değerlendirmektedir. İslam hukuku uyarınca risk ve kazanç birlikte paylaşılmalıdır. Ancak faizin söz konusu olduğu bir işlemde ticarete olduğu gibi bir risk unsuru yoktur ve borç veren her halükarda bu fazla parayı (faizi) alacaktır (Türker, 2010: 5).

İslami finans, uluslararası finans endüstrisinde hızlı büyüyen bir segment olarak yer alan bir sistemdir (Aziz, 2010: 27). Özellikle 1970'li yıllardan itibaren İslami finans sisteminde meydana gelen gelişmeler müslüman toplumların özel ihtiyaçlarını karşılayacak bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası araçlarının ortaya çıkmasına ortam hazırlamıştır.

1970'li yıllardan itibaren İslami finasta meydana gelen bu gelişmeler Şekil 1'de gösterilmektedir.

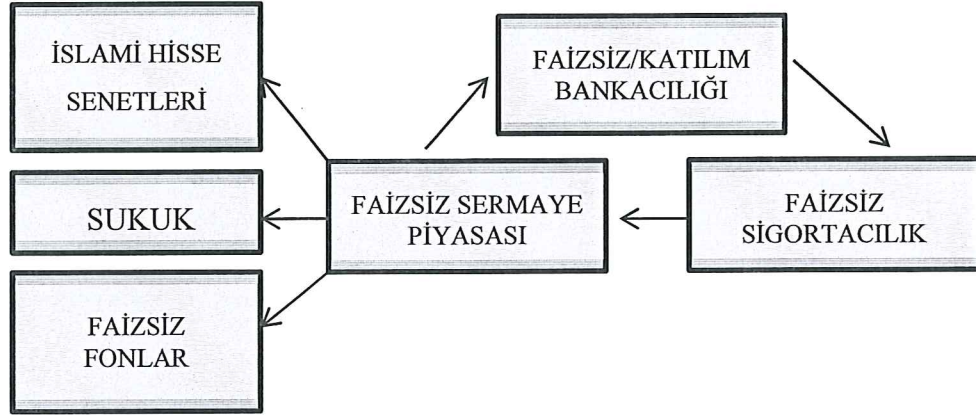
Şekil 1. İslami Finanstaki Önemli Gelişmeler



Kaynak: Aziz, Z. A. (2010). Islamic Finance and Global Financial Stability, s.27.

Şekil 1'den görüldüğü üzere özellikle 1980'li yıllardan itibaren finansal ürün ve hizmetlerin genişlemesi ile birlikte daha fazla yatırımcıya İslami sigorta gibi yeni finansal yatırım fırsatları doğmuştur. İslami finanstaki hızlı genişleme tüketicilerdeki ve işletmelerdeki değişken talepleri ortak bir noktada buluşturmuştur. Bu durum kurumları daha rekabetçi yapmış ve kurumların küresel sorunlara karşı daha fazla direnebilmesini sağlamıştır. Bu gelişmeler ışığında Şekil 2'de İslami finansın uygulandığı alanlar gösterilmektedir.

Şekil 2. Faizsiz Finans Piyasası



Kaynak: www.gulfturkplatform.com (27.04.2014).

İslami finansal hizmetler sektörünün 3 temel ayağı bulunmaktadır. Şekil 2’de görüldüğü üzere İslami finansal hizmetler “İslami Bankacılık”, “İslami Sermaye Piyasası” ve “İslami Sigortacılık ” olarak kategorize edilebilmektedir.

1.2. DÜNYADA İSLAMİ FİNANSIN BOYUTU

İslami finasta meydana gelen gelişmelere paralel olarak hacminde de önemli artışlar meydana gelmiştir. 2008 yılında dünyada 300’ün üzerinde İslami finans kurumları varken, 2011 yılında 450’den fazla İslami bankalar ve finansal kurumlar oluşmuştur (Yanmaz, 2011: 57).

İslami finans kurumlarının faaliyet gösterdiği ülkelere ait İslami finans kazançları Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1. İslami Finans Kazancı Sağlayan İlk 10 Ülke

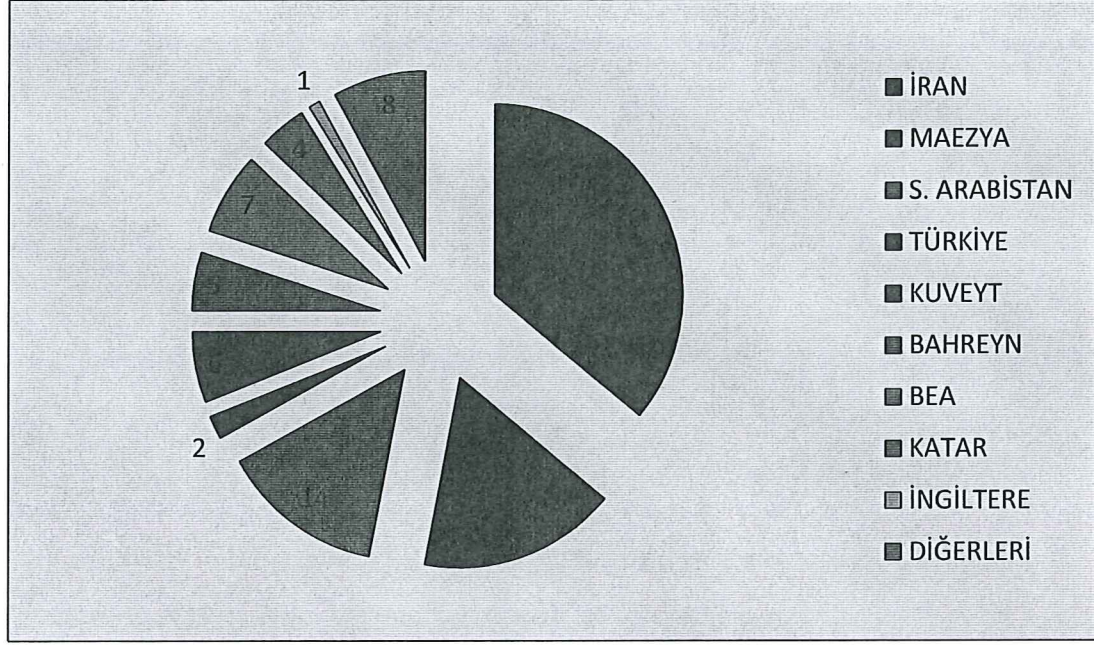
SIRA	ÜLKE	KAZANÇ(MİLYON \$)
1	İran	314.897
2	Suudi Arabistan	138.238
3	Malezya	102.639
4	BAE	85.622
5	Kuveyt	69.088
6	Bahreyn	44.858
7	Katar	34.676
8	Türkiye	22.561
9	İngiltere	18.949
10	Bangladeş	9365

Kaynak: <http://www.thebanker.com> (01.02.2013).

Tablo 1’den görüldüğü üzere 2010 yılında en fazla İslami finans kazancı sağlayan ülkenin İran olduğu, Türkiye’nin ise 8. sırada yer aldığı görülmekle birlikte İslami finansal faaliyetler İslami coğrafyalar dışında da uygulanmaktadır (Mohieldin, 2012: 2-3). İslami finans endüstrisi müslüman toplumların ihtiyacına cevap vermek için doğmuş olsa da her geçen yıl yakaladığı büyüme başarısı ile yabancı yatırımcıların da ilgisini çekmeyi başarmıştır. Bugün dünyanın çeşitli devletleri kendilerini bu endüstrinin merkezi olarak görmeye başlamış ve sektörden pay alabilmek için çeşitli teşvikler ve altyapı çalışmaları ile rekabet içine girmişlerdir (Doğan, 2011: 8).

Şekil 3’de İslami finans sektöründen pay alan bazı ülkelerin kazanç oranları yüzdesel olarak gösterilmektedir.

Şekil 3. 2011 Yılında Ülke Bazında İslami Finans Kazanç Oranları %



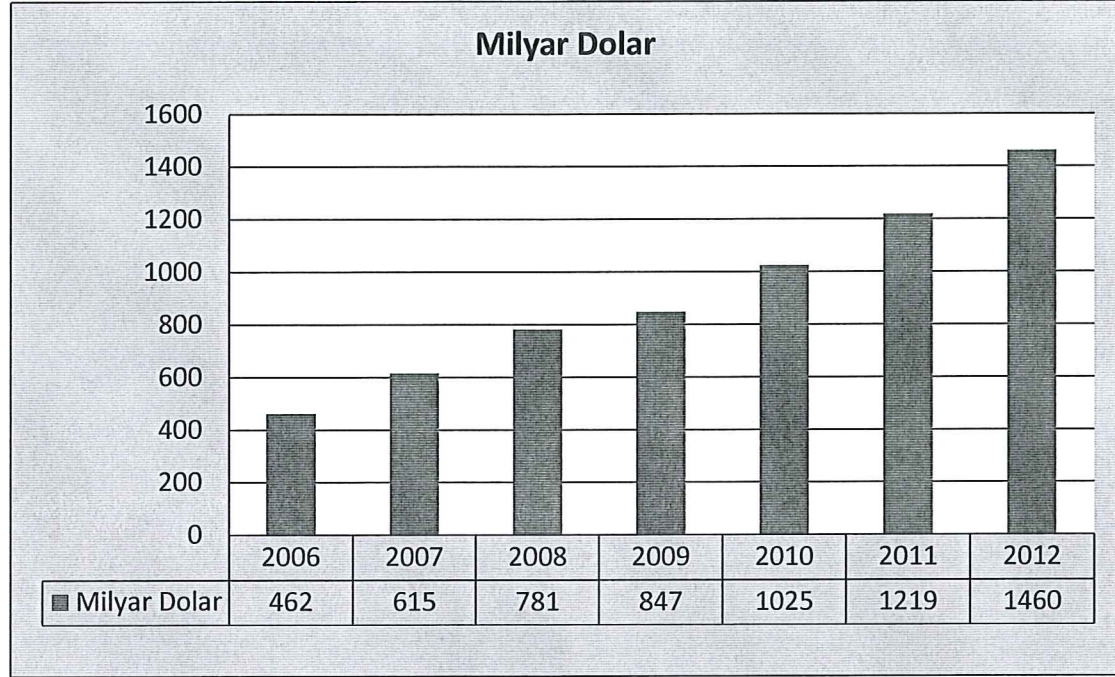
Kaynak: UKIFS, (2013). UK, The Leading Western Centre for Islamic Finance, s.1.

Şekil 3'ten görüldüğü üzere 2011 yılında İslami finansal faaliyetler sonucu elde edilen kazançta %36'lık paya sahip olan İran'ın lider konumda olduğu görülmektedir. İkinci sırayı Malezya almasına rağmen ürün çeşitliliği açısından en fazla İslami enstrümanlara Malezya sahiptir. Türkiye ise İslami finansın önemli lokomotifleri olan 4 katılım bankasına sahip olmasına rağmen % 2'lik bir paya sahip olmuştur.

Ayrıca İslami finans Güney Afrika, Rusya ve Avrupa'da ticari ve yatırım bankacılığı ürünleri ile hizmet verirken; Avustralya, Amerika, İngiltere ve Almanya'da ise hisse senedi ve yatırım fonları aracılığı faaliyetleri ile hizmet vermektedir. Global ölçüde ticaretin finansmanı ve özellikle Kanada'da, son yıllarda ise İngiltere'de, konut finansmanının yoğunluk kazanması, sektörün global çerçevede giderek derinlik kazandığını göstermektedir (Şen, 2011: 45).

Şekil 4'te İslami finansın hacminde meydana gelen artışlar yıllar itibariyle gösterilmektedir.

Şekil 4. Dünya Çapında İslami Finans Hacmi



Kaynak: UKIFS, (2013). UK, The Leading Western Centre for Islamic Finance, s.1.

Şekil 4'ten görüldüğü üzere 2011 yılında toplam 1.3 trilyon dolar olan İslami finans büyüklüğün 2012 yılında 1.4 trilyon dolara ulaştığı görülmektedir. İslami pazarın yıllık %15-20 büyüyeceği öngörülerek önümüzdeki birkaç yıl içerisinde İslami finans hacminin 2 trilyon dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir (Mohd Zin, 2011: 481).

İslami finansın gelişmesinin itici gücünü oluşturan müslüman toplumların geleneksel finansa olan alternatif arayışları, son 20 yılda yaşanan finansal liberilizasyon ve İslami bankaların bilinirliğinin önemli ölçüde artması, İslami finansın artık küçük marjinal bir sistem değil küresel finans mimarisinin önemli bir bileşeni konumuna geldiğini göstermiştir (Doğan, 2011: 52).

1.3. İSLAMİ FİNANS KURULUŞLARI

İslami finansta standartlaştırma işlemi uluslararası tanınmış olan kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. İyi işleyen finansal sektör için sağlam düzenlemelerin bulunması önemli bir yere sahiptir. Bu bölümde İslami finansı düzenleyici ve denetleyici kurumların özelliklerinden ve görevlerinden bahsedilecektir.

1.3.1. İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI)

Faizsiz finansal kurumlar ve piyasalar için muhasebe ve denetim standartları ile idari, etik ve dini standartlar hazırlayan uluslararası, özerk ve kar amacı gütmeyen bir kuruluştur. Birçok profesyonel yeterlilik programı ve sertifikası çalışmaları (CIPA, dini danışman ve denetçi, 'CSSA' şirket uyumluluk programı), bu kurum tarafından gerçekleştirilmektedir. Ayrıca işletmelerin insan kaynakları temellerini, yönetim yapılarını geliştirme çalışmalarını da AAOIFI gerçekleştirmektedir.

1.3.2. İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB)

Faizsiz finans endüstrisi için ileriye dönük küresel standartlar ve temel ilkeler koyarak İslami finansal hizmetler endüstrisinin istikrarını destekleyen ve geliştiren bir uluslararası standartlar koyucu örgüttür. IFSB ayrıca, endüstriyle ilgili araştırmaları yönetir ve bu konulardaki girişimleri koordine eder. Bu çalışmalara ek olarak, düzenleyiciler ve finansal piyasa paydaşları için yuvarlak masa toplantıları, seminerler ve konferanslar organize eder.

1.3.3. Malezya Muhasebe Standartları Kurulu (MASB)

Bu kurulun görevi yüksek kaliteli muhasebe ve raporlama standartları geliştirmek ve standart geliştirme çalışmalarını desteklemektir. Kullanıcılar, finansal tablo düzenleyiciler, denetçiler ve Malezya'daki halkın yararı için bu standartların uluslararası en iyi uygulamalarla uyumlu olmasına büyük bir özen gösterilmektedir. Başka bir ifadeyle Malezya Muhasebe Standartları Kurulu, kullanıcıların, finansal tablo düzenleyicilerinin ve finansal raporların denetçilerinin faydası için finansal raporların uluslararası gelişimini doğrudan destekleme arayışındadır.

1.3.4. İslami Bankacılık ve Finansal Kurumlar Genel Konseyi (CIBAFI)

Katılım bankalarını ve finansal kurumları küresel bazda temsil eden, kar amacı gütmeyen özerk bir uluslararası örgüttür. Konseyin beş temel amacı vardır: Faizsiz finansal endüstrinin gelişimi için faizsiz finans kavram ve kurallarıyla ilgili bilginin paylaşılması, üyeler arasındaki işbirliğinin artırılması, faizsiz finans

kurumlarıyla ilgili bilgi sağlanması, üyelerin ilgi alanlarının desteklenmesi ve onlara sık karşılaşılan sorunlar ve zorluklar karşısında yardım edilmesidir.

1.3.5. İslam Kalkınma Bankası (IDB)

Aralık 1973'te Cidde'de toplanan müslüman Ülkeler Maliye Bakanları konferansı tarafından yayınlanan niyet bildirisi neticesinde kurulmuş uluslararası bir finansal kurumdur. Bankanın amacı, üye ülkelerin ve İslami kuralları benimsemiş olan müslüman toplulukların ekonomik gelişimini ve sosyal ilerlemesini teşvik etmektir. Bankanın görevleri, üye ülkelere ekonomik ve sosyal gelişim için finansal danışmanlık sağlamak, başarı potansiyeli taşıyan projeler ve girişimler için özsermaye ve kredilere iştirak etmektir. İslami Kalkınma Bankası üye ülkeler için sağladığı fonların yönetilmesinin yanısıra üye olmayan ülkelerdeki müslüman topluluklara yardım için verilen fonları da içeren özel amaçlı fonları kurmakta ve yönetmektedir.

Tablo 2'de Türkiye'nin de üye olduğu İslam Kalkınma Bankası üyelerini göstermektedir.

Tablo 2. İslam Kalkınma Bankası Üyeleri

Suudi Arabistan	Fas	Tunus	Gine-Bissau
Kuveyt	Ürdün	Bahreyn	Kazakistan
Libya	Sudan	Suriye	Kırgızistan
İran	Gabon	Afganistan	Maldivler
Mısır	Umman	Benin	Mozambik
Türkiye	Irak	Moritanya	Sierra Leone
B.A.E.	Senegal	Lübnan	Somali
Pakistan	Gine	Mali	Surinam
Cezayir	Brunei	Azerbaycan	Togo
Endonezya	Kamerun	Çad	Komoros
Malezya	Uganda	Gambiya	Fildişi Sahilleri
Bangladeş	Burkina Faso	Arnavutluk	Nijerya
Katar	Nijer	Tacikistan	Türkmenistan
Yemen	Filistin	Cibuti	Özbekistan

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> (23.06.2013).

Tablo 2'ye göre İslam Kalkınma Bankası toplam 56 ülke üyeliğinden oluşmaktadır. Türkiye, 08.08.1974 gün ve 74/8821 sayılı Bakanlar Kurulu doğrultusunda, IDB'ye 1975'te 10 milyon Dinar ile katılarak bankanın kurucuları arasında yer almıştır (Ece, 2011: 5).

1.3.6. Uluslararası İslami Finansal Piyasa (IIFM)

Uluslararası İslami Finansal Piyasa, IFSI'nın İslami Sermaya ve Para Piyasaları segmenti için kurulmuş küresel bir derecelendirme kuruluşudur. Bahreyn Merkez Bankası, Endonezya Bankası, Sudan Merkez Bankası, Labuan Finansal Hizmetler Birimi (Malezya), Brunei Sultanlığı Para Merkezi ve İslam Kalkınma

Bankası'nın ortak çalışmalarıyla kurulan IIFM'nin önceliği İslami finansal ürünlerin, belgelerin ve ilgili işlemlerin standartlaştırılmasıdır.

1.3.7. İslam Ülkeleri Uluslararası Derecelendirme Ajansı (IIRA)

Büyük çoğunlukla İslami ülkelerde sermaye piyasalarının ve bankacılık sektörünün ihtiyacını karşılamak için kurulmuş bir derecelendirme kuruluşudur. Yatırım ya da kredi riskini belirleyerek, işletmelerin ve finansal araçların risk profillerinin değerlendirilmesini yapıp bölgesel ve ulusal finansal piyasaların gelişimini kolaylaştırmak amacıyla Haziran 2005'te faaliyetlerine başlamıştır (Özsoy, 2012: 76-77).

1.4. FAİZSİZ SİGORTACILIK (TEKAFÜL)

İslami finans sistemi oluşturulurken, İslam'ın geleneksel ticaret ve finansman yöntemleri ile geleneksel (faizli) sistemin kurum ve ürünleri İslami finans prensipleri bağlamında birleştirilmiştir. İlk olarak İslami bankalar kurulmuş, bunu tekafül ve sermaye piyasası araçları takip etmiştir (Türker, 2010: 11).

Tekafül sözlük anlamı itibari ile dayanışma demektir. Arapça kökenli kefalet kelimesinden türemiş olan tekafül Türkçe anlamı olarak ise bir arada hareket etmek, dayanışmak olarak yorumlanabilmektedir (Tekafulsigorta, 2014).

Tekafül sisteminin amacı belirli bir risk grubundaki bireyleri bir araya getirerek karşılaşılan tehlikelerde zararı en aza indirmektir. Tekafül sigortası belli bir toplum üyesi grubun belirli bir zarara maruz kalmaya karşı finansal kaynaklarını bir havuzda topladıkları müşterek güvencenin İslami yolunu ifade etmektedir (Wan Abdul Aziz, Che Met ve Engku Wok Zin, 2011: 4). Geleneksel anlamdaki sigortacılıktan farklı olarak tekafül; belirsizlik, kumar ve faizi kapsamaz. Kâr beklentisiyle ortaklar tarafından risklerin yüklenimi yasaktır. İslam kurallarına uygun şekilde risk paylaşımı yapılması ve faizsiz bankacılık yatırım esasları ile fonların yönetilmesine önem vermektedir.

Genel hatlarıyla tekafül sigortacılık sisteminin diğer sigorta uygulamalarından farklı yanları Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3. Tekafül ve Sigorta Arasındaki Farklar

TEKAFÜL	SİGORTA
Tekafül, karşılıklı dayanışma esaslıdır.	Klasik sigorta, sadece ticari faktörleri esas alır.
Tekafül'de faiz, kumar ve şüphe yoktur.	Klasik sigortalar faiz, kumar ve şüphe içerir.
Katılımcı tarafından ödenen primlerin bir kısmı veya tamamı diğer katılımcıları potansiyel risklere karşı korumak için Tekafül Fonuna aktarılır.	Klasik sigorta şirketlerine ödenen primler beklenen riskler karşılığında kendilerine aittir.
Tekafül şirketleri, mevcut yasaların yanı sıra Şer'i Denetleme Kuruluna tabidir.	Klasik sigorta şirketleri, sadece mevcut yasalara tabidirler.
Tekafül Fonu ile sermayedarların hesapları arasında tam bir ayırım vardır.	Poliçe sahipleri tarafından ödenen primler şirkete gelir kabul edilir ve hissedarlara ödenir.
Tekafül Fonundaki herhangi bir fazlalık sadece katılımcılar arasında Vekalet ve Mudarebe modellerine göre dağıtılır.	Bütün fazlalıklar ve karlar sermayedarlara aittir.
Tekafül Fonunu yöneten Tekafül Operatörü (Vekil) katılımcıya faizsiz borç (Karz-ı Hasen) sağlar.	Açık durumunda klasik sigorta şirketi riskleri üstlenir.
Katılımcıların ve hissedarların birikimleri İslami kurallara uygun yatırımlarda kullanılır	Yatırımlarda kullanılacak fonların İslami kurallara uygun olması zorunlu değildir.
Tekafül şirketleri, İslami prensiplerle çalışan kendi Reasürans Sistemi olarak ReTekafül şirketlerine sahiptir.	Klasik sigorta şirketlerinde Reasürans Şirketlerinin İslami prensiplerle çalışması zorunlu değildir.

Kaynak: Yıldırım, (2014). Tekafül (İslami) Sigortacılık Sisteminin Dünya'daki Gelişimi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, s.51.

Tablo 3'ten görüldüğü üzere tekafül sigortacılık sisteminin temeli ortaklığa dayanmaktadır. Risk ortaklar arasında dağıtılmaktadır. Tekafül sigortacılığının en önemli diğer bir özelliği ise sigorta şirketi tarafından toplanan primlerin faizsiz finansman enstrümanlarda değerlendirilmesidir (Yıldırım, 2014: 51).

Dünya genelinde tekafül sigortacılık uygulamalarına baktığımızda ilk uygulamanın 1979 yılında Sudan'da başladığı görülmektedir. Ancak dünya genelinde en gelişmiş sistem Malezya'da bulunmaktadır. Bu sistem Malezya'nın yanı sıra Mısır, Cezayir, Ürdün, Tunus, Suudi Arabistan, Kuveyt, Bahreyn, Senegal ve Singapur gibi ülkelerde uygulanmaktadır.

1.4.1. Tekafül Sigorta Modelleri

Tekafül sigortacılık sisteminin uygulama esaslarına baktığımızda çeşitli şekillerde uygulanan modelleri vardır. Tekafül esasına dayanan Wakala Modeli, Mudaraba Modeli, Hibrid Modeli, Wakala-Vakıf Modeli olmak üzere 4 temel modeli vardır.

1.4.1.1.Wakala Modeli (Vekalet Modeli)

Bu model daha ziyade Arap ülkelerinde uygulanmaktadır. Bu modelin temel ilkesi şirketin poliçe sahibinin vekili gibi hareket etmesidir. Şirketin rolü havuza ait tüm işlemleri önceden belirlenmiş bir ücret mukabilinde yerine getirmektir. Şayet bu işlemlerden şirket pay almıyorsa bu sistem “Ücretsiz Vekalet” adı verilmektedir.

Aslında Hibrid (Mudarebe ve Vekâlet modellerinin karışımı) olarak isimlendirilen bu modelde şirketin alacağı ücret akit yapılırken belirlenir. Bütün giderler/masraflar bu ücretten karşılanır ve bu ücretin yetmediği durumlarda şirket sahipleri bu eksikliği kendileri karşılamaktadır. Giderlerin alınan ücretten düşülmesi ve Mudaraba usulüyle gerçekleştirilen yatırım gelirlerinden şirketin payının eklenmesi sonucu şirketin kazancı ortaya çıkar. Havuzda kalan miktar ise poliçe sahiplerine dağıtılır, şirket herhangi bir pay alamaz. Ayrıca saf vekâlet modelinde yatırım gelirlerinden de şirket herhangi bir pay alamamaktadır.

1.4.1.2.Mudaraba Modeli

Özellikle Malezya, Endonezya gibi uzak doğu ülkelerinde benimsenen bir modeldir. Genellikle kendi sermayesiyle kurulan Tekafül (İslami Sigorta) şirketi sigorta poliçesi kesmeye başladıkça iştirakçilerden topladığı teberruları (prim) havuzda biriktirmeye başlar. Poliçe kesim aşamasında, dönem sonunda havuzda herhangi bir artı değer kalması halinde bu değer hangi oranda paylaşılacağı hususunun belli olması gerekmektedir. Mesela %50 şirkete, %50 poliçe sahiplerine veya %70 şirkete, %30 poliçe sahiplerine gibi bir bildirim katılımçıya tebliğ edilmesi şarttır.

Mudarebe modelinde şirket toplanan primlerin işletilmesinden ve idaresinden sorumlu bir müteşebbis gibi hareket etmektedir. İşletilen havuza ait meblağdan elde

edilen kazanç da şirket ve havuz arasında önceden belirlenmiş bir oran dahilinde paylaştırılmaktadır (Tekafülnet, 2014).

1.4.1.3.Hibrid Modeli

Bu modelde şirketin alacağı ücret akit yapılırken belirlenir. Bütün giderler/masraflar bu ücretten karşılanır ve bu ücretin yetmediği durumlarda şirket sahipleri bu eksikliği kendileri karşılar. Giderlerin alınan ücretten düşülmesi ve Mudaraba usulüyle gerçekleştirilen yatırım gelirlerinden şirketin payının eklenmesi sonucu şirketin kazancı ortaya çıkar. Havuzda kalan miktar ise poliçe sahiplerine dağıtılır, şirket herhangi bir pay alamaz (Yıldırım, 2014: 53).

1.4.1.4.Wakala-Vakıf Modeli

Bu modelde sigorta şirketi İslami bir vakıf veya bağış kurumu oluşturmaktadır. Katılımcılar kurulan vakıfta oluşturulan fona katkıda bulunmaktadırlar. Tekafül şirketi poliçe sahiplerine bütün hasarları ödedikten sonra artan paradan pay alabilmektedirler. Tekafül şirketi sabit bir taahhüt ücreti (wakala ücreti) kazanmaktadır. Poliçe sahipleri bütün tazminat talepleri ödendikten sonra havuzdaki artan meblağdan bir pay alabilmektedir. Bu meblağ rezervleri oluşturmak ve bağışta bulunmak amacıyla da kullanılabilir. Artan meblağ yatırım faaliyetlerinde kâr paylaşımına olanak sağlamak için de değiştirilebilir. Wakala modelinde olduğu gibi tekafül şirketi fonda bir açıklık meydana gelmesi halinde faizsiz kredi sağlayabilmektedir (Dalkılıç ve Ada, 2013: 165).

1.4.2. Türkiye’de Faizsiz Sigortacılık

Ülkemiz nüfusunun %99’unun müslüman olması ve ülke nüfusunun hızla büyümesi, İslami sigortacılık konusunda en önemli nokta olarak dikkat çekmektedir. Ortadoğu ve Arap Dünyası ile olan ticari hacmin genişlemesi ve etkileşimin artması, Türkiye’nin İslami sigortacılıkta hızlı bir büyüme sergilemesini sağlayabilmektedir.

Ayrıca yasal düzenlemeler ile hem katılım bankacılığı sisteminin hem de tekafülün esasına uygun yatırım araçlarının geliştirilmesi, İslami sigortacılığın ülkemizdeki gelişimi açısından önemli etkenleri olacaktır (Turkey News, 2014: 15). Ancak ülkemizde Tekafül Sigortası için doğrudan bir yasal düzenleme olmamasına rağmen herhangi bir engelleme de yoktur. Tekafül Sigorta sisteminin kurulması

teorik olarak belirli bir sermayeyi gerektirmemektedir; ancak 5684 Sayılı Sigortacılık Yasasına istinaden tekafül sigortacılığının yapılabilmesi için şirketler ya anonim şirket ya da kooperatif şeklinde örgütlenebilmektedir. Bu da dolayısı ile minimum sermayeyi yasal olarak zorunlu kılmaktadır.

Bu bağlamda Türkiye’de faizsiz sigortacılık uygulamasını ilk başlatan kuruluş Neova sigortadır. Dünyadaki sistemi Türkiye’ye adapte ederek uygulamaktadır. Karma sistem diyebileceğimiz Hibrid modelini benimsemektedir. Teknik işlemlerde ücretsiz vekalet, mali işlemlerde ise ücretli vekalet uygulamaktadır. Şirketin yaptığı faaliyet diğer dünya tekafül şirketleri ile paraleldir ve bir havuz sistemiyle çalışmaktadır. Oluşan hasarlar bu havuzdan ödenmektedir. Yardımlaşma amacı ile bir havuzda toplanan sigorta primlerinden dönem sonunda operasyonel giderler düşüldükten sonra bir artı tutar kalması durumunda bu tutar, havuza iştirak edenler arasında oransal olarak paylaşılır. Fonlar faiz ve alkollü içecek içermeyen yatırım araçlarında değerlendirilmektedir. Kâr payının dağıtımını ise genelde sigortalının bir yıl sonraki ödeyeceği primlerden düşürülmek suretiyle yapılmaktadır (Dalkılıç ve Ada, 2013: 166).

1.5. KATILIM BANKACILIĞI

İslami finansın en önemli ve en büyük hacimli alanını katılım bankacılığı oluşturmaktadır. Katılım bankacılığı, faizsizlik prensiplerine göre çalışan ve bu prensiplere uygun her türlü bankacılık faaliyetlerini gerçekleştiren, kar ve zarara katılma esasına göre fon toplayıp, ticaret, ortaklık ve finansal kiralama yöntemleriyle fon kullandıran bir bankacılık modelidir. İsimlerindeki “katılım” sözcüğü yapılan bankacılık türünün kar ve zarara katılma prensibine dayalı bir bankacılık olduğunu ifade etmek için de kullanılmaktadır. Bu bankalar, tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları, faizsiz finansman prensipleri dahilinde ticaret ve sanayide değerlendirerek, oluşan kar veya zararı tasarruf sahipleriyle paylaşmaktadırlar (TKBB, 2013).

Katılım bankacılığı, İslami hukuk sistemine paralel olarak düzenlenmiş, çalışma ilkelerini başta Kur’an ve Sünnet olmak üzere İslami kaynaklara dayandıran bir finans alt sistemidir (Parlakkaya ve Çürük, 2011: 398).

Katılım bankacılığı, dini inançları nedeniyle faiz esasına göre çalışan klasik bankalarla çalışmak istemeyen halkın, İslami esaslara göre çalışan bankalara olan

istegiinden dogmustur. Ayrica musluman ulkelerde faize hassasiyet nedeniyle yastik altında tutulup ekonomiye girmeyen tasarruflarin ekonomiye kazandırılması fikri de yeni bir bankacılık fikrinin dogmasında etkili olmuştur (Yılmaz, 2010: 9).

1.5.1. Katılım Bankacılığının Tarihi

Katılım bankacılığının geçmişi aslında çok eski yıllara dayanmaktadır. Çeşitli kaynaklara göre, faizsiz bankacılığın tarihi, M.Ö.2123-2081 yılları arasında hüküm süren Babil Hükümdarı Hammurabi'ye kadar uzanmaktadır. Tarihte Hammurabi Kanunları olarak geçen bu düzenlemelerin 100-107.bölümleri ikraz işlerinin nasıl yürütüleceğini göstermektedir. Bu düzenlemeler tarihte faizsiz yatırıma imkan tanıyan ilk örnek olarak bilinmektedir. (Güneş, 2002: 8).

Yakın tarihimize baktığımızda Katılım Bankacılığı ilk defa 1963-1966 yılları arasında Mısır'da tasarruf sandığı şeklinde uygulanmış ve Almanya'daki bir uygulamadan örnek alınmıştır. 1971 yılında ise Mısır'da devlet desteğiyle kurulan "Nasr Sosyal Bankası" ilk faizsiz ticarî banka örneğidir. 1974 yılında İslami Kalkınma Bankası, 1975'te Kuveyt Finans House, 2006 yılında Avrupa İslami Yatırım Bankasının kurulmasını takiben İslami bankalar günümüzde 1.5 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmıştır (Tekbaş, 2013: 9).

Batılı banka grupları da 80'li yıllardan itibaren İslami bankacılık hizmeti sunan birimler açmaya başlamışlardır. 1981 yılında ilk olarak Citibank tarafından Londra'da kurulan bu birimlere örnek olarak Citi İslami Yatırım Bankası (Citi Islamic Investment Bank CIIB), Alman sermayeli yatırım bankası Dresdner Kleinwort Benson, Avustralya ve Yeni Zelanda Bankacılık Grubu (The Australiaand New Zeland Banking Group Ltd. or ANZ), büyük Alman bankası ABN Amro ve Wall Street'teki en büyük yatırım bankalarından olan Goldman Sachs gösterilebilir (Darçın, 2007: 11-12).

1.5.2. Türkiye'de Katılım Bankacılığı

Ülkemizde 1980'lerin ilk yarısından itibaren kurulmaya başlayarak giderek önemli hale gelen Özel Finans Kurumları (ÖFK) finans kesimi içinde önemli bir yer edinmiştir. 1984 yılında Faisal Finans A.Ş. ve Al Baraka Türk A.Ş., 1989'da Kuveyt Türk A.Ş., 1991'de Anadolu Finans A.Ş., 1995'te İhlas Finans Kurumu A.Ş. ve son olarak 1996'da Asya Finans A.Ş. kurulmuştur. Kasım 2000 ve şubat 2001'de

yaşanan krizlerin ardından, hukuken TMSF'nin yönetimine alınmaları mümkün olmayan İhlas Finans Kurumu'nun işlem yapma yetkisi iptal edilmiş ve tasfiyesine karar verilmiştir (Günel, 2012: 148).

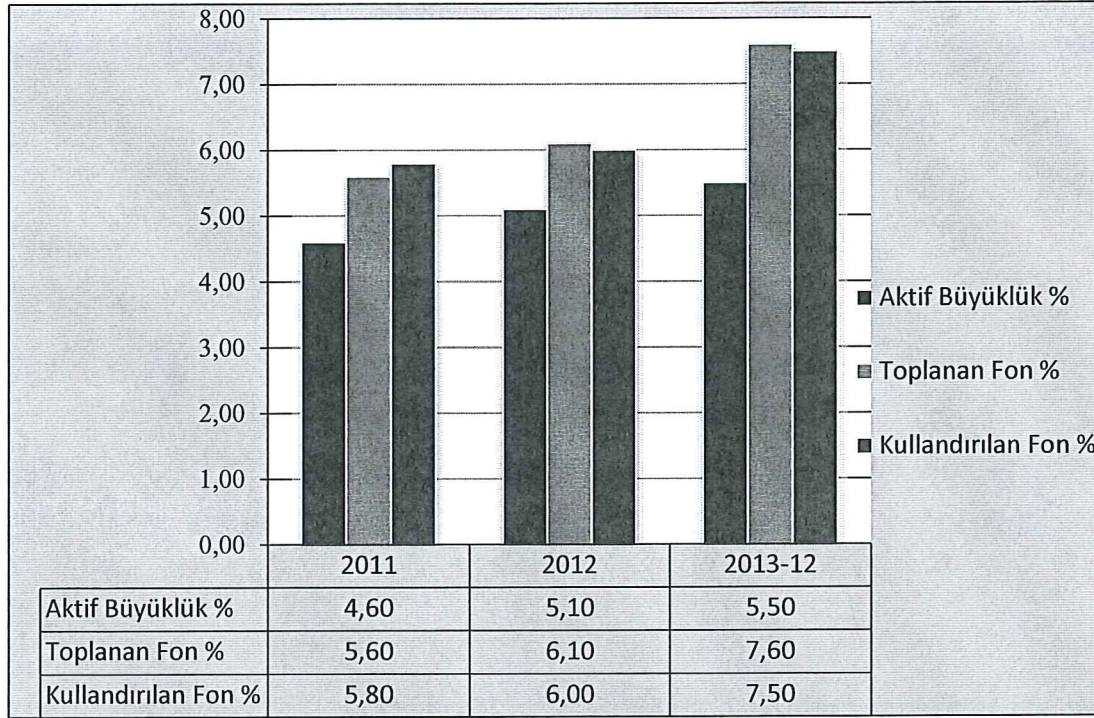
2005 yılında çıkarılan yeni Bankacılık Kanunu'na göre Özel Finans Kurumları'nın ismi, Katılım Bankaları olarak değiştirilirken, Özel Finans Kurumları Birliği'nin adının da Türkiye Katılım Bankaları Birliği olarak değiştirilmesi öngörülmüştür.

Düzenlemelerle birlikte katılım bankaları, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) izniyle faaliyet yapabilmektedirler. Ayrıca bankacılık mesleğini geliştirmekten sorumlu olan Türkiye Katılım Bankaları Birliği'nin (TKBB) görev, yetki ve sorumluluklarına da tabidir. Kanuna göre gerçek kişilere ait katılım fonları (özel cari ve katılma hesapları), tasarruf mevduatı gibi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tarafından sigorta edilmektedir. Bu düzenlemelerle Türkiye'de katılım bankaları, diğer mevduat bankaları ile eşit statü ve haklara kavuşmuştur (Kalaycı, 2013: 56).

Katılım bankalarının 2005 yılı itibariyle banka statüsüne kavuşmasından sonra bankacılık sektöründe hızla büyüme göstererek payını artırmayı başarmıştır. Bunlar ülkelerin ekonomisine çeşitli nedenlerle katılamayan mali değerleri veya başka bir ifadeyle atıl vaziyetteki fonları kendi bankacılık esaslarına göre reel ekonomiye katkı sağlayarak kullandırmıştır (Akhan, 2010: 12).

Şekil 5 katılım bankalarının bankacılık sektöründeki payını göstermektedir.

Şekil 5. Katılım Bankalarının Sektör Payı



Kaynak: TKBB, (2012). Katılım Bankaları 2012, s.7.

Şekil 5'ten anlaşıldığı üzere katılım bankaları kullandıkları fonlarla sektörden aldıkları payı artırmayı başarmışlardır. 2012 yılında aktifteki paylarını % 4,6' dan % 5,1'e, toplanan fonlardaki paylarını % 5,6 dan % 6,1'e, kullandırılan fonlardaki paylarını ise % 5,8'den % 6' ya çıkarmışlardır. Bankacılık sektörünün artış oranı ise; aktif büyüklüğünde % 13, mevduatta % 11, kredilerde ise % 17 olarak gerçekleşmiştir. Katılım bankacılığı bu dönemde özellikle aktif toplamı ve toplanan fonlarda sektörün iki katı üzerinde büyüme sağlamıştır (TKBB, 2012: 7).

Katılım bankaları Aralık 2013 yılında ise banka grupları bazında aktifteki payını %5,1'den % 5,5'a çıkarmıştır. Toplanan fonlardaki payını % 7,6'ya, kullandırılan fonlardaki payını %7,5'a çıkarmıştır.

Şekil 5'te yüzde olarak verilen değerler tablo 4'te rakamsal olarak gösterilmektedir.

Tablo 4. Katılım Bankaları Sektör Payı

KATILIM BANKALARI	2012 YILI	2013-12 YILI
AKTİF BÜYÜKLÜK	70.245 milyon TL	96.086 milyon TL
TOPLAM MEVDUAT	49.980 milyon TL	61.313 milyon TL
KULLANDIRILAN FON	49.151 milyon TL	62.042 milyon TL

Kaynak: BDDK, (2014). Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, s.17.

Tablo 4'ten görüldüğü üzere katılım bankaları 2012 yılında aktifte % 25 artış sağlayarak 70.245 milyon liraya, toplanan fonlarda % 23 artışla 49.151 milyon liraya, kullandırılan fonlarda ise % 22 artışla 49.980 milyon liraya ulaşmışlardır. 2013-12 döneminde ise aktif büyüklüğünde 96.086 milyon TL'ye, toplam mevduatta 61.313 milyon TL'ye, kullandırılan fonlarda 62.042 milyon TL'ye ulaşmıştır (BDDK, 2014: 17).

Hızlı büyüme ile birlikte katılım bankalarının şube sayısında da belirgin bir artış meydana gelmiştir. 2013 yılı itibariyle katılım bankalarının şube sayısı İstanbul'da 319, Ankara'da 66, İzmir'de 33, Bursa'da 30, Kocaeli'de 17, Zonguldak'ta 4'tür. Karabük ilinde 2014 Mart ayında Türkiye Finans Katılım Bankası'nın faaliyetine başlaması ile birlikte banka sayısı 4'e ulaşmıştır. Diğer illerle birlikte Katılım Bankaları'nın toplam 939 şubesi bulunmaktadır. Gümüşhane, Bayburt, Artvin, Ardahan, Tunceli, Iğdır ve Hakkari'de ise katılım bankaları bulunmamaktadır.

Faizsiz bankacılık ve finans sektörünün bu kadar hızlı büyümesinde 1,6 milyara ulaşan müslüman nüfusun inançlarına uygun finansal araç talepleri etkili olmuştur. Bu talebe cevap verebilmek için söz konusu kuruluşların gözetmesi gereken temel prensipler; faizli işlemlerden sakınmak, aşırı belirsizlik ve riskli işlemlerden sakınmak, İslam'ın yasakladığı sektörleri finanse etmemek şeklinde özetlenebilir.

Ülkemizde bankalar arası piyasa, ikincil piyasa araçları ve son kredi mercii olarak merkez bankalarının reeskont penceresi uygulamalarını kapsayan geleneksel likidite yönetim imkanlarının hepsi faize dayalı olup, İslami bankalar tarafından

kullanılmamaktadır. Bu sorunu aşmak amacıyla “faizsiz bono” olarak tanımlanan sukukların kullanımı oldukça yaygınlaşmıştır (TCMB, 2011: 65).

1.5.3. Katılım Bankalarını Klasik Bankalardan Ayıran Farklar

Katılım bankaları ile bankaların verdikleri bankacılık hizmetleri ve diğer yönlerden karşılaştırılmalarına ilişkin bazı bilgiler, aşağıdaki gibidir (Özulucan ve Deran, 2009: 94-98).

1.5.3.1.Çalışma Yöntemleri Açısından

Katılım bankalarında kar zarar ortaklığı esastır. Katılım bankalarında ana ilke faizin söz konusu olmamasıdır. Para ticari bir ürün olarak alım satıma tabi değildir. Katılım bankaları mevduat kabulü ve kredi kullandırmanın dışında, her türlü bankacılık hizmetlerini vermektedirler.

Klasik bankalar da gerek fon toplamada gerekse fon kullandırmada faiz esası vardır. Dolayısıyla, klasik bankacılıkta para ticareti söz konusudur. Yaptıkları hizmet yönünden katılım bankaları ile farklılıkları yoktur.

1.5.3.2.Paranın Fonksiyonları Açısından

Bu sistemde para ticari bir ürün gibi alım satıma tabi değildir. Bu nedenle katılım bankaları kaynak toplarken hesap sahipleri ile K/Z ortaklığı; kaynak kullandırırken ise; vadeli satış, kiralama, K/Z ortaklığına dayanan işlemler yapmaktadırlar.

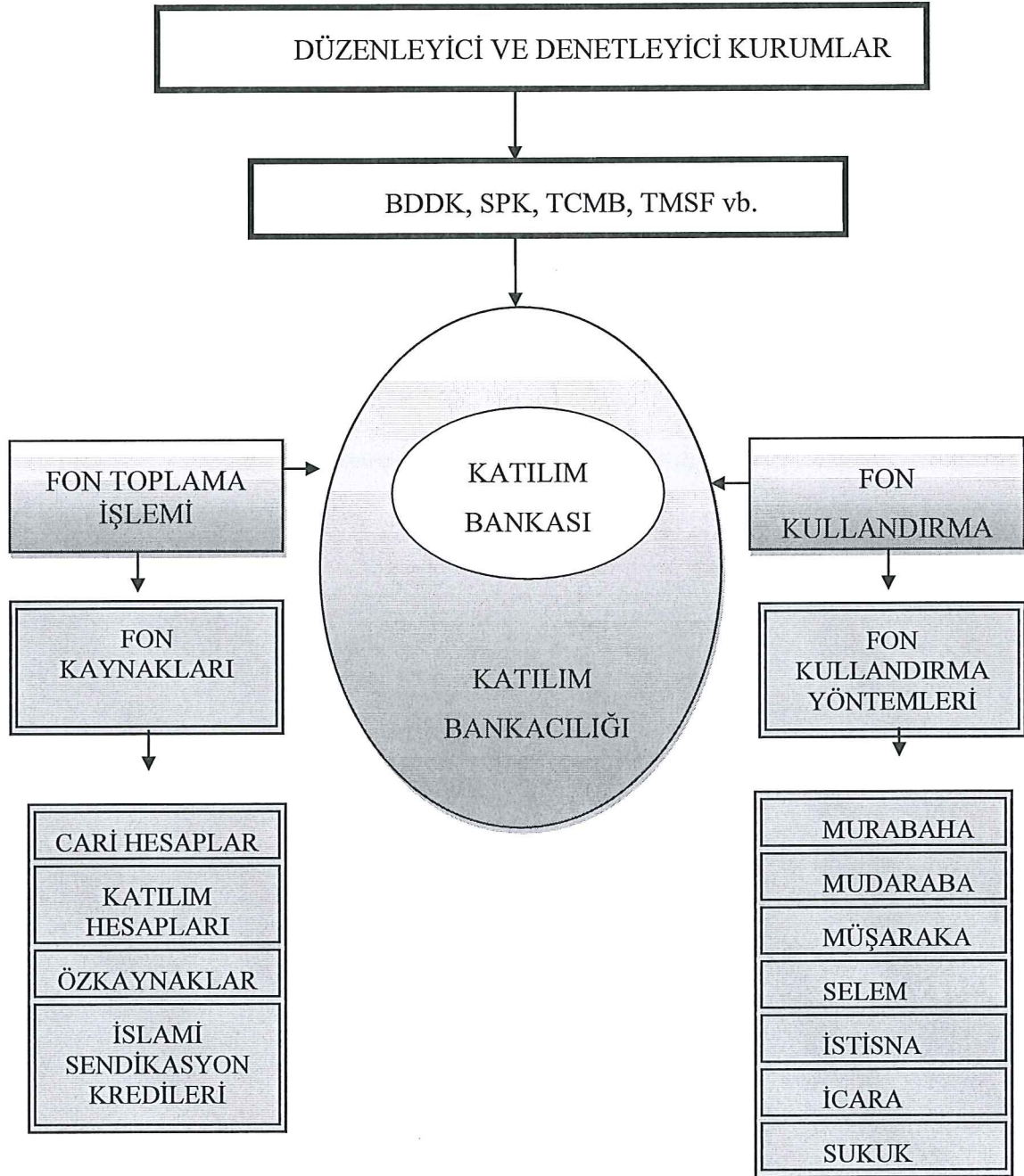
Klasik bankalarda ise para belirli bir bedel karşılığında alınıp satıldığı için, ticari bir ürün gibi kullanılmaktadır. Bu nedenle paranın üstlendiği fonksiyon, bu sistemde katılım bankalarından farklıdır. Bankalar bankacılık hizmetlerinin yanı sıra para ticareti de yapmaktadırlar.

1.5.3.3.Fon Toplama Açısından

Katılım bankalarında özel cari hesap ve katılma hesabı adı altında fon sahiplerinden kaynak sağlanmaktadır. Katılım bankalarını klasik bankalardan ayıran hesap türü, kar zarara katılım hesabıdır. Burada kurum ile müşteri arasında bir ortaklık söz konusudur.

Şekil 6’da katılım bankacılığında fon toplama ve kullandırma yöntemlerinin neler olduğu ve hangi kurumların denetiminden geçerek bu işlemleri gerçekleştirdiği görülmektedir.

Şekil 6. Katılım Bankacılığı Fon İşletim Yöntemleri



Kaynak: Özsoy, (2012). Katılım Bankacılığına Giriş, s.118.

Şekil 6'dan görüldüğü üzere katılım bankacılığı, parasal işlemlerle mal ve hizmet hareketlerinin birbirine sıkı sıkıya bağlandığı, her para hareketinin mutlaka bir ortaklığa dayandığı veya mal ya da hizmete karşılık geldiği; gelirin ise, kar ve zarar ortaklığı (müşaraka) veya emek sermaye ortaklığı (müdaraba) esaslarına göre bölüştüğü bir sistemdir (Özsoy, 2012: 119).

Klasik bankalarda ise ticari hesap ve mevduat hesabı adı altında önceden belirlenen faiz oranında mudilerden fon sağlanmaktadır. Dolayısıyla, banka ile mudi arasında herhangi bir ortaklık ilişkisi yoktur. Borçlu alacaklı ilişkisi söz konusudur. Bankalar ihtiyaç duydukları ilave fon ihtiyacını LIBOR + 2 - + 3 ile giderebilmektedirler.

1.5.3.4.Reel Ekonomiye Katkı Açısından

Katılım bankalarının dayandığı temel ilke ve klasik bankalardan ayrılan temel fark, kar ve zarara katılma esasına göre toplanan fonları, faizsiz yöntemlerle ticari ve sınai faaliyetlerde değerlendirme şeklindedir.

Katılım bankaları, bankalar gibi müşterilerine kredi vermez, bu kredinin üretimde kullanılmama ihtimali vardır. Ekonomide kullanılmayan kredinin ise, onun ticaretini yapan birkaç kişiden başkasına faydası yoktur. Bu sebeple katılım bankaları, kredi vermek yerine bu kredi ile hangi sınai veya ticari faaliyette bulunulacak ise, parayı doğrudan o faaliyete kanalize eder. Müşteri talep ettiği kredi ile fabrikasına bir makine veya ham madde satın alacaksa, katılım bankaları bu makine veya ham maddeyi kendisi peşin satın alır ve müşterisine vadeli olarak satar (Akhan, 2010: 27).

Klasik bankalar ise topladıkları fonların bir kısmını reel ve üretken ekonomiye kazandırırken, bir kısmını da hazine bonusu, devlet tahvili, repo da olduğu gibi reel ekonomi dışında değerlendirebilmektedirler.

1.5.3.5.Tabi Oldukları Meslek Kuruluşları Açısından

Katılım bankaları Sektörde faaliyet gösteren katılım bankalarının sorunlarını ortaya koyma, çözüm yolları üretme, daha etkin ve verimli hizmet verilmesini sağlama gibi görevleri üstlenen “Türkiye Katılım Bankaları Birliği”ne üye olma

zorunlulukları vardır. Bankalar ise Türkiye Bankalar Birliği'ne üye olmak zorundadırlar.

1.5.3.6.Üstlenilen Risk Açısından

Katılım bankalarında toplanan fonların reel ekonomide kullanımı esas olduğu ve katılım bankaları ile fon sahipleri arasında yatırım ortaklığı söz konusu olduğundan, hem katılım bankaları hem de fon sahibi için risk olasılığı her zaman mevcuttur.

Klasik bankacılıkta ise önceden belli olan faiz oranı ile para toplanmakta ve kredi şeklinde kullanılmaktadır. Dolayısıyla, klasik bankacılıkta mudi açısından herhangi bir risk yoktur. Burada riski üstlenen sadece bankalardır.

1.5.3.7.Fon Kullandırma Yöntemleri Açısından

Fon kullandırma yönteminde katılım bankaları müşterinin ihtiyacı olan fon miktarını kesinlikle müşteriye vermemektedir. Müşterinin ihtiyacı olan ürünü onun adına almakta ve satışını vekalet usulüyle müşterisine gerçekleştirmektedir.

Katılım bankalarının kullandığı vekalet sistemi kurban kesimi için verilen vekalet sistemiyle açıklanabilir. Kurban ibadeti genellikle kesene, vekalet vermek suretiyle yapılmaktadır. Bazen bu vekalet zincirleme de olmaktadır. Örneğin yükümlü bir vakfa veya derneğe parasını vererek kurban alıp kesmeleri için vekalet vermekte, dernek/vakıf temsilcisi, kurbanın kesileceği yerdeki temsilciye, o da kesen kasaba vekalet vermekte ve kurban bu şekilde kesilmektedir. Dinimizde güçlük olmadığını, şekil ve maksat yerine geldikten sonra yapılanın meşru olduğunu bilinmektedir. Eğer her yükümlünün kurbanı kendisinin alıp kesmesi şart olsaydı bugün büyük güçlük çıkar ve bu ibadeti yapmak çok kimse için mümkün olmazdı. Katılım bankaları da aynı mantıkla kendi adına ilgili ticari ürünün alımı için müşterisine, bünyesinde çalışan danışma kurulu üyelerinin onayı ile vekalet vermektedir.

Klasik bankalarda ise ilgili ürünün satışı yerine paranın doğrudan satışı yapılmaktadır. Ticaret ortadan kalkmaktadır. Satış vekalet usulü yerine doğrudan paranın faizi ile satılmasıyla gerçekleşmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

SUKUK FİNANS MODELİ

Sukuk, özellikle son on yılda önemi ve popülaritesi giderek artan bir finansal araçtır. Dikkat çekici bir hızla büyüyen İslami finansal hizmetlerin doğal bir sonucu olarak ortaya çıkan sukuk, katılım bankaları başta olmak üzere finansal kurum ve kuruluşlara, işletmelere ve ülke hazinelerine finansal piyasalardan İslam hukukuyla uyumlu kaynak sağlama imkânı tanıyan bir araçtır (Tekbaş, 2013: 6).

Bu bölümde sukukun tanımı yapılmış, sukukun geçirdiği hukuki süreç ve sukuk çeşitleri genel hatlarıyla incelenmiştir.

2.1. SUKUK'UN TANIMI

Sukuk, İslami finansman yöntemlerine uygun olarak ihraç edilen menkul kıymetlerdir. İslami tahviller olarak da adlandırılabilir. Sukuk vesika, enstrüman anlamına gelen sakk kelimesinin çoğuludur. Sukukta yer alan hak-iddia, sadece nakit akışı hakkı değil aynı zamanda mülkiyet hakkıdır. Bu yönüyle sukuk, geleneksel tahvillerden ayrılır, varlığa dayalı sertifika olarak da nitelendirilir.

AAOIFI “sukuk” tanımını şöyle yapmaktadır: Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden; ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı; yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların (intifa-kullanım hakkı dahil) temsil edildiği ya da bir projede veya özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır. (Haholu, 2012: 129-130).

Sukuk finansal kaynak toplamak için kullanılan bir enstrümandır. Para piyasalarında bono ve tahviller için senet kelimesi kullanılırken, İslami finansman prensiplerine göre ortaya çıkan bonolara sukuk denir (Tunç, 2010:152). Sukuk faizi yasaklayan İslam kuralları ve yatırım prensipleri ile tam olarak uyumlu olan menkul kıymetlerdir. Sukuk bir İslami bonodur ve varlığa dayalı menkul kıymetleştirme kavramına dayanmaktadır (Shaikh ve Saeed, 2010: 5).

Sukuk kira sertifikası olarak nitelendirilmektedir; ancak buradan anlaşılması gereken sukukta illa bir kira olması gerekmediğidir. Düzenli bir gelir üreten herhangi bir varlık, kira getiren bir gayrimenkul de olabilir veya portföydeki bir alacak da

olabilir. Bütün bunlar sukuka mevzu olabilir. O varlığa dayalı bir sukuk ihracı yapılabilir (Haholu, 2012: 9).

2.2. SUKUK FONLARI

Sukuk sisteminin işleyişinde; ihraç edilen bütün sertifikalar açısından kaynağında gerçek bir ticari ilişki ve gözle görülebilir maddi bir gerçeklik olmak zorundadır. Sistem, diğer senetlerden farklı olarak bir varlığa; gayrimenkul veya aktif değere dayanmaktadır. Bu varlığın mülkiyeti kurulacak bir VKŞ'ye devredilmekte ve kaynak kuruluş tarafından kiralanmaktadır. VKŞ kira sertifikaları ihraç ederek yatırımcılara satmaktadır. Kuruluşa kiralanması neticesinde elde edilecek kira geliri, yatırımcının gelirinin kaynağını oluşturmaktadır. Kira süresi sonunda bu varlık tekrar kaynak kuruluş devredilmektedir. Böylece, devret-kirala-devral yöntemiyle kaynak kuruluş varlıklarını kullanarak finansman elde edebilmektedir.

Kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, VKŞ yönetim kurulu tarafından, kira sertifikasına konu varlık satılarak satış bedeli kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılmaktadır.

Kira sertifikalarının halka arz yoluyla ihracı durumunda, varlıkların piyasa değerinin, varlıkların VKŞ tarafından devralınması ve kaynak kuruluş geri satılması aşamalarında, Kurulun Seri: VIII, No:35 sayılı Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde yer alan usul ve esaslar çerçevesinde tespit edilmesi zorunludur (Haberler, 2013).

Sukuk türü ne olursa olsun işleme ilişkin bir şartname yayınlanır ve şartnamede, işlemin türü, beklenen getirisi, süresi ve bu işlemin İslami kurallara uygunluğu ilan edilmektedir (Tunç, 2010: 154).

2.3. SUKUK İHRACINA DAİR HUKUKİ ŞARTLAR

Ülkemizde sukuk işlemleri ile ilgili yasal girişim 2010 yılında yayınlanan SPK Tebliği ile olmuştur. Türkiye'de sukuk uygulaması, Varlık Kiralama Şirketleri tarafından çıkarılan kira sertifikaları şeklinde ortaya çıkmıştır. Çeşitli sukuk

uygulamaları arasında sadece icara sukuk olarak ifade edilen kira sukuku ile ilgili mevzuat hazırlanmıştır (Yılmaz, 2014: 92).

2011 yılından bu yana çeşitli kamu finansmanı ve vergi kanunlarında değişikliklere gidilmiştir. Yapılan son değişikliklerin ardından, hem Hazine hem de özel sektörün sukuk veya İslami borçlanma araçları ihracına olanak tanımıştır. Kamu Finansmanı Kanunu'nda yapılan değişiklikle Hazine tarafından oluşturulan özel amaçlı kuruluşların (Kamu Varlık Kiralama Şirketi), tüm vergi muafiyetleri sağlanmıştır. Bu durum, özel sektör tarafından oluşturulan VKŞ ile Kamu VKŞ'nin kıyaslanmasında Kamu VKŞ lehine bir durum oluşturmaktadır. Ancak söz konusu farklılık, kamuyla özel sektör borçlanma araçları arasında da mevcut olup, kamu veya Hazine finansmanı için bir zorunluluktan kaynaklanmaktadır. Bu sayede Hazine'nin de daha farklı finansal araçlar ile değişik finans kaynaklarına erişme imkanına kavuştuğu görülmektedir.

01.04.2010 tarih ve Seri: III, No.43 sayılı Sermaye Piyasası Kira Sertifikaları Tebliğine göre yer alan bazı kavramların tanımı tebliğin 3.maddesinde aşağıdaki gibi yapılmıştır:

Kaynak kuruluş: Sahip olduğu veya kiraladığı varlıkları, kiralamak üzere varlık kiralama şirketine devreden anonim şirkettir.

Kira sertifikası: Varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet, kira sukukudur.

Kurucu: Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşlarıdır.

Varlık: Varlık kiralama şirketinin satın alacağı veya kiralayacağı her türlü menkul veya gayrimenkul malları ve maddi olmayan varlıklardır.

Varlık kiralama şirketi (VKŞ): Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşlar tarafından münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan anonim şirkettir (SPK, 2014).

Varlık kiralama şirketinin ihraç ettiği kira sertifikası sahiplerine faiz yerine kira geliri sağlayan ve ikincil piyasada tedavül eden yeni bir tür menkul değer

sayılmaktadır. Varlık kiralama şirketinin görevi kira sertifikası ihraç etmektir. Kira sertifikası ihraç etmek, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemektir. Ancak VKŞ her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlıkları yukarıda ifade edilen faaliyetlerin olağan ifası dışında kullanamaz. Sahip olduğu varlıklar üzerinde hiç bir ayni hak tesis edemez, teminat ve kefalet veremez. Aynı zamanda varlığı, kira sözleşmesinden kaynaklanan tüm yükümlülüklerini yerine getiren kaynak kuruluş dışında başka bir kişiye satamaz veya devredemez (Tunç, 2010: 153).

Sermaye Piyasası Kira Sertifikaları Tebliğine göre VKŞ'nin kira sertifikası veya sukuk ihracı için hukuki süreç şöyle bir sıra izlemektedir.

Önce ortada, kira sertifikasına kaynak ve temel oluşturacak bir varlık bulunması gerekmektedir. Bu varlık, varlık kiralama şirketinin satın alacağı veya kiralayacağı her türlü menkul veya gayrimenkul mallardan ve maddi olmayan varlıklar türünden olabilmektedir.

Tebliğ bu varlığın sahibini kaynak kuruluş olarak tanımlamaktadır. Anonim şirket şeklinde olan bu kuruluşun mevcudiyet nedeni sahip olduğu veya kiraladığı varlıkları, kiralamak üzere varlık kiralama şirketine devretmektir.

VKŞ münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşlar tarafından kurulmakla birlikte bu şirketin kuruluşu, iştigal konusu ve yönetimi bazı özellikler arz ettiği için Tebliğ 4-6 maddeler arası bu düzenlemeye ayrılmıştır. İştigal konusu da "kira sertifikası ihraç etmek" şeklinde belirlenmiş çalışma alanı sınırlanmıştır (Yakar, Kandır ve Önal, 2013: 86).

Ülkemizde kamuyla birlikte VKŞ'ler özel sektör tarafından kurulmaktadır. Ayrıca bankaların VKŞ kurmalarına izin verilebilmesi için BDDK'nın, aracı kurumların VKŞ kurmalarına izin verilebilmesi için de SPK'nın uygun görüşü aranmaktadır.

Bu bağlamda özel sektör olarak sukuk ihracının önemli hacmini oluşturan İslami finans kuruluşlarına ilişkin bazı vergi kanunlarında değişikliklere gidilmiştir. Böylece sukuk ihracına yönelik olası vergi sorunları ortadan kalkmıştır.

Bu kapsamda özel sektör tarafından kurulan VKŞ'lere tanınan muafiyet ve istisnalar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:

- Varlıkların, sukuk ihracı yapacak özel amaçlı kuruluşlara (VKŞ) devri veya sukuk sahibine iadesinden kaynaklanan kazancın vergiden istisna olması değer artış kazançları vergilemesine yol açmaktadır. Katma Değer Vergisi Kanunu'na göre, VKŞ tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının teslimi, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların VKŞ'ye devri ve bu varlıkların VKŞ tarafından kiralanması ve devralınan kuruma devri KDV'den istisna olmaktadır.
- Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanunu'na göre, VKŞ tarafından yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen kira sertifikalarının, geri alım ve satım taahhüdüyle iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralarla, vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'ne (BSMV'ye) tabi tutulmaktadır. Bu durum özel sektör kaynaklı ihraçlar için bir dezavantaj oluşturmaktadır.

Kira sertifikaları ile gerçekleştirilen bazı işlemlerdeki BSMV oranları aşağıdaki gibidir;

- Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar üzerinden %1,
- Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden %1 oranında BSMV alınacağı hükme bağlanmıştır (Yılmaz, 2014: 96-97).
- Damga Vergisi Kanunu'na göre, menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların varlık kiralama şirketine devri, bunların varlık kiralama şirketince devralınan kuruma devri, bu devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleriyle bunların varlık kiralama şirketlerince kiralanması nedeniyle düzenlenen kağıtlar ve kira sertifikaları, damga vergisinden istisna olmaktadır.

- Harçlar Kanunu'na göre, menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketine devriyle bunların varlık kiralama şirketince devralınan kuruma devri ve bu devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri harçlardan istisna edilmektedir.
- Sukuk sahiplerine VKŞ tarafından yapılan ödemeler sukuk (menkul kıymet) vadesine bağlı olarak farklı oranlarda stopaja tabidir. Söz konusu kira sertifikalarını iktisap edenlerin elde edecekleri getiriler vadelerine bağlı olarak % 0 veya % 10 oranında stopaja tabi olabilmektedir.

İlgili vadelere bağlı olarak belirlenen stopaj oranları aşağıdaki vergi avantajı başlığında sunulmaktadır.

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

- Vadesi 1 yıla kadar olanlara sağlanan gelirlerden %10,
- Vadesi 1 yıl ile 3 yıl arası olanlara sağlanan gelirlerden %7,
- Vadesi 3 yıl ile 5 yıl arası olanlara sağlanan gelirlerden %3,
- Vadesi 5 yıl ve daha uzun olanlara sağlanan gelirlerden %0 oranlarda stopaj yapılacaktır (Resmigazete, 2014)

Özel sektör yanında devlet veya hazine tarafından kurulan VKŞ'lere tanınan muafiyetler de bulunmaktadır. Bu muafiyetler şu şekilde açıklanmaktadır.

Devlet veya hazine tarafından kurulan VKŞ'lere tanınan muafiyetler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan denetleme ve sermaye yükümlüklerinden muafiyet,
- Borçlar Kanunu'nun kira sözleşmelerini düzenleyen IV. bölümünden muafiyet,

- Vergi Usul Kanunu'na göre defter tutma, fatura düzenleme, beyanname verme gibi yükümlülüklerden muafiyet,
- Oda aidatlarından muafiyet,
- İhraç edilen kira sertifikalarından elde edilen getirilere BSMV istisnası,
- Deprem sigortasından muafiyet,
- Haciz ve ceza hukuku gibi konularda ihraç süresince de devlet malı olma statüleri,
- Emlak vergisi muafiyeti,
- Kurumlar vergisi muafiyeti (KPMG Gündem, 2013: 56-58).

Yukardaki gelişmelerden anlaşılacağı üzere Sermaye Piyasası Kurulu yayınladığı Tebliğ ile Türk Sermaye Piyasasına, kira sertifikası başlığı altında yeni bir menkul değer sunarak İslam dini esaslarına göre hazırlanmış faizsiz bir tür bono yaratmış olmaktadır. Bu yeni menkul değer Ortadoğu ülkelerindeki bankalar tarafından yaygın şekilde kullanılmaktadır. Bizim mevzuatımıza göre böyle bir kağıdın ihracının mümkün olduğunu Sermaye Piyasası Kurulu somut olarak ortaya koymuştur (Lebilyalkin, 2013). Sukukun sağlamış olduğu vergi avantajları da yatırımcıların portföylerini bu alanda değerlendirmelerinde önemli etken olmuştur.

2.4. SUKUK KULLANIM ALANLARI

Sukuk hem devlet hem de özel kurumlar tarafından çıkarılabilir. Günümüzde hem körfez ülkelerinde hem de Avrupa ülkelerinde sukuk ihraç eden devletler ve kurumlar vardır. Sukuk ihracının amacı, toplanan fonlar ile sahip olunan paya göre yeni bir projeye başlamak, mevcut bir projeyi geliştirmek veya toplanan fonları ticari bir faaliyetin finansmanı için kullanmaktır. Sukuk sisteminde yatırımcının veya sukuk sahibinin elde edeceği getiri; bir ticari faaliyetten, belirli bir varlığın mülkiyetinden ya da bir iş ortaklığından elde edilecek gelir üzerindeki hak sahipliğinden kaynaklanmaktadır (Tunç, 2010: 153-154).

Sukuk üç temel kullanım alanına sahiptir. Proje endeksli sukuklarda, yapılması planlanan bir projenin finansmanının sağlanması için sukuk ihraç edilmektedir. Varlık endeksli sukuklarda, firmaların sahip oldukları varlıklardan elde edecekleri kazanç hakkının yatırımcılara satılması ile fon elde edilmektedir. Bilanço

endeksli sukuklarda ise, birden fazla projeye birden fon temin etmek için sukuk ihraç edilmektedir (Yılmaz, 2014: 88).

Proje, varlık ve bilanço endeksli olarak sukukun genel kullanım alanları aşağıdaki gibidir (Dar, 2006: 10).

2.4.1. Proje Amaçlı Sukuk

Bu kategoride proje endeksli sukuk aracılığıyla fon sağlanmaktadır. Bu sukuk türüne Katar Hükümeti tarafından 2003 yılında Doha'daki Hamad Medikal Merkezi'nin inşaatı için kaynak sağlanması amacıyla çıkartılan Katar Global Sukuku örnek verilebilir. Bu projenin gerçekleştirilmesi için özel proje ortak girişimi (SPV, Katar Global Sukuku) oluşturulmuştur. Bu amaçla Ekim 2010 vadeli 700 milyon USD değerinde Sukuk Sertifikası ihraç edilmiştir. Sukukun yıllık değişken getiri oranı LIBOR + 0.45 olarak belirlenmiştir.

2.4.2. Varlığa Endeksli Sukuk

Bu sukukta, varlıkların kazanç hakkının yatırımcılara satılmasıyla fon sağlanmaktadır. Malezya Hükümeti icara sukuku sertifikasıyla 2002 yılında 600 milyon USD'lik ihraç gerçekleştirmiştir. Bu düzenlemeye göre, Malezya Hükümeti tarafından özel amaçlı girişime (SPV) satılan arazi parselinin kazanç hakkı yatırımcılara beş yıl için yeniden satılmıştır. SPV mülkiyet haklarını güvence altında tutarak ve yatırımcılara değişken oranlı sukuk ihraç etmiştir. Varlık Endeksli diğer bir sukuk örneği de Bahreyn havalimanının genişletilmesini fonlamak için ihraç edilen 250 milyon USD değerindeki beş yıllık icara sukukudur.

2.4.3. Bilanço Endeksli Sukuk

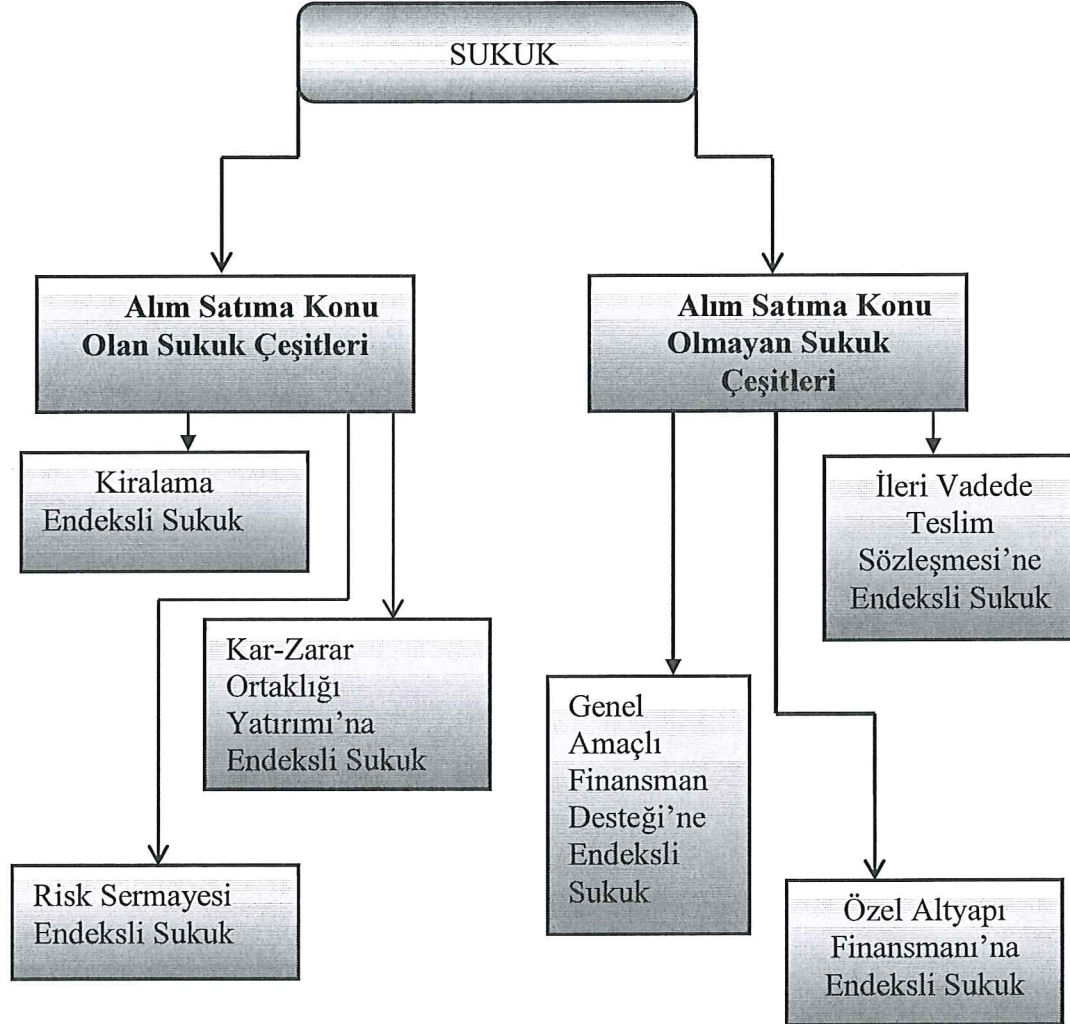
Bu tür sukuka İslam Kalkınma Bankası tarafından 2003 Ağustosunda ihraç edilen sukuk örnek verilebilir. Banka, üye ülkelerin çeşitli projelerini finanse etmek için sukuk ihraç etmiştir. Banka, projenin kaynağını uluslararası sermaye piyasasına 400 milyon USD değerinde 2008 yılı vadeli beş yıllık sukuk ihraç ederek sağlamıştır.

2.5. SUKUK ÇEŞİTLERİ

Sukuk ikinci el piyasada satışı (alım-satım) olup olmaması bakımından ikiye ayrılmaktadır. İkincil piyasada işlem görenler İcara, Muşaraka, Wakala ve Mudaraba sukuklarıdır. İkincil piyasası olmayan sukuklar ise Murabaha, İstisna ve Selem

sukuklarıdır (Tok, 2009: 17). Şekil 7’de alım satıma konu olan ve olmayan sukuk çeşitleri gösterilmektedir.

Şekil 7. Sukuk Çeşitleri



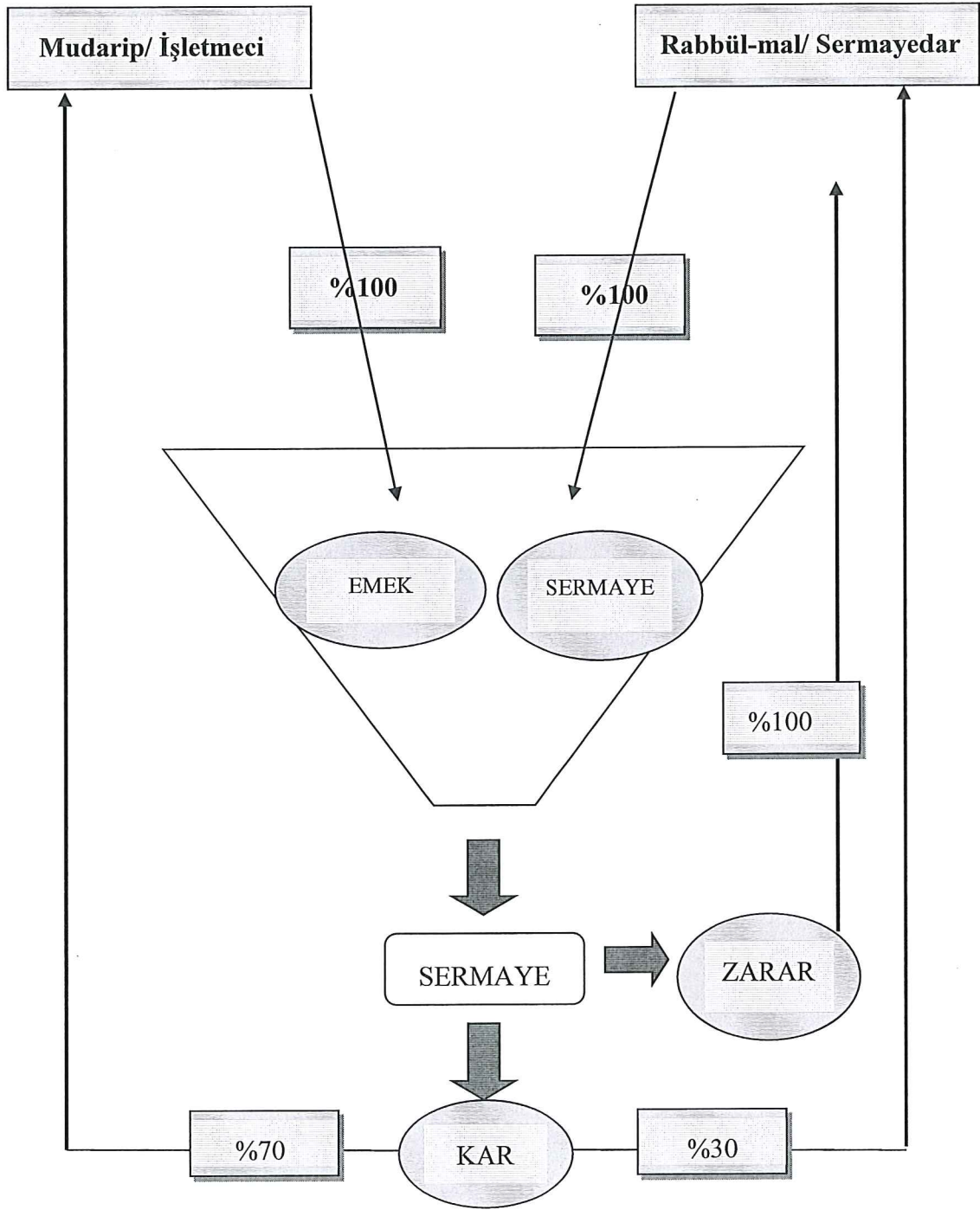
1. Risk Sermayesi Endeksli Sukuk: Mudaraba Sukuk
2. Genel Amaçlı Finansman Desteği'ne Endeksli Sukuk: Murabaha Sukuk
3. Kiralama Endeksli Sukuk: İcara Sukuk
4. Kar – Zarar Ortaklığı Yatırımı'na Endeksli Sukuk: Muşaraka Sukuk
5. İleri Vadede Teslim Sözleşmesi'ne Endeksli Sukuk: Selem Sukuk
6. Özel Altyapı Finansmanı'na Endeksli Sukuk: İstisna Sukuk
7. Vekalet Temelli Sukuk: Wakala (Gürülkan, 2010:54).

2.5.1. Mudaraba Sukuku (Emek-Sermaye Ortaklığı)

Eşit değerde paylara sahipliği (mülkiyet) temsil eden, mülkiyetin tam olduğu, murabaha alıcılarının isminin kaydedildiği ve getirinin sahip olunan hisseye göre dağıtıldığı yatırım sukuklarıdır. Bu tür sukuk alıcıları (rabul-mal) mal sahibidirler (Alsaed, 2012: 48). Mudaraba sukuk, yönetim servislerine fon sağlamak amacıyla modern finansal kurumlar tarafından dağıtılan özel bir ortaklık şeklidir. Sermaye sahibi, sermayesini güvendiği birisine işletmek ve kar sağlamak amacıyla verir, elde edilen kar aralarında paylaşılır. Bir tarafın sermayesini diğer tarafından da emeğini ve işletmecilik bilgisini sermaye olarak koyduğu bir ustalık türüdür (Muhasebeturk, 2013). Mudaraba sukuku bankaların karına dayanan ve yıllık olarak hesaplanan sukuk İslami bankalardaki mevduat yatırımları açısından da oldukça başarılı olmuştur (Said, 2011: 67). Mudaraba sukuku büyük yatırım projelerine halkın katılımını artırmak için kullanılmaktadır.

Şekil 8' de mudaraba sukukun işleyişi gösterilmektedir.

Şekil 8. Mudaraba Sukuku Çalışma Sistemi



Kaynak: Aktepe, (2012). Sorularla Katılım Bankacılığı, s.41.

Şekil 8'ten görüldüğü üzere mudaraba sukukunun sahipleri sermayedarlardır (Alsaed, 2012: 40). Oluşabilecek bir zararı %100 sermayedarlar üstlenir. Unutulmaması gereken önemli nokta kar, önceden belirlenmiş oransal bir bazda

olmalıdır. Bu oran yatırımcılar arasındaki anlaşmaya bağlı olarak değişkenlik gösterebilir. Mudaraba sukukunda bir kayıp meydana gelirse sermayedarın (Rabbül-mal) kaybı anapara ile sınırlı kalacaktır. İşletmecinin (mudarip) kaybı ise harcadığı emek ve zamanla sınırlıdır.

Örneğin bir X şirketi, bir yıl sonra teslim etmek üzere 10.000.000 TL'lik bir devre mülk inşaat ihalesini almıştır. Ayrıca projenin zamanında bitirilmemesi halinde, gecikilen her ay için %5 oranında eksik ödeme yapılması öngörülmüştür. Projenin maliyeti 7.000.000 TL olarak tahmin edilmiş ve bu projenin finansmanında kullanılmak üzere 7.000.000 TL'lik sukuk ihracı yapılmıştır. Buna göre projenin karı olan 3.000.000 TL, sermaye sahibi olan sukuk sertifikası sahipleri ile inşaat firması (kaynak kuruluş, mudarip) arasında paylaşılacaktır. Eğer proje zamanında bitirilirse, 3.000.000 TL'lik gelirin yarısı sukuk yatırımcıları, diğer yarısı inşaat şirketi arasında bölüşülecektir. Ancak iki aylık bir gecikme söz konusu olursa, toplam 1.000.000 TL eksik tahsilat yapılacak ve toplamda 2.000.000 TL gelir tahsil edilerek paylaşılacaktır. Projenin 8 ay gecikmeli olarak teslim edilmesi halinde ise 4.000.000 liralık eksik tahsilâtla toplam 6.000.000 TL tahsil edilecektir. Dolayısıyla projeden 1.000.000 TL zarar edilmiş olacak ve bu zarar sermaye sahibi olan sukuk yatırımcısı tarafından karşılanacaktır (Yılmaz, 2014: 89).

2.5.2. Murabaha Sukuku (Peşin Alıp Vadeli Satmak)

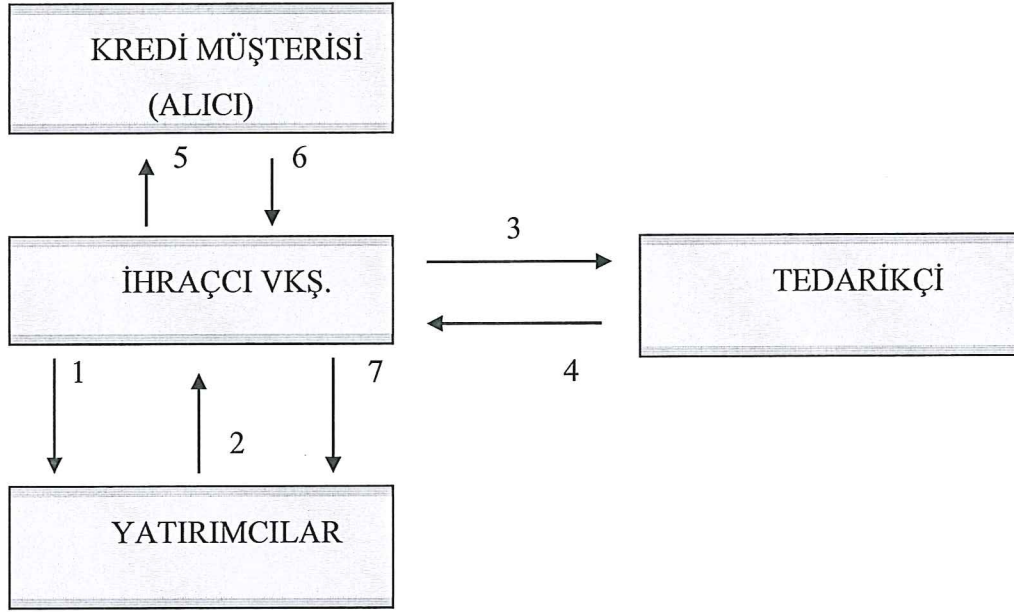
Murabaha bir malın maliyeti üzerine anlaşılan miktar kadar kar ilavesi yapılarak malın karlı olarak satılması işlemidir (Khan, 2003: 26).

Murabaha terimi, Arapça'da kar veya kazanç anlamına gelen ribh kökünden gelmektedir. Geleneksel olarak murabaha, maliyet artı kar esasına dayalı satış işlemlerini ifade etmek üzere kullanılmıştır. Kar, maliyetin belli bir yüzdesi olarak veya tutar olarak ifade edilebilir (Sairally, 2002: 74-75).

Bu finansal modelin avantajı murabaha sukukundaki bir birey ya da banka kurumu, kendi kaynakları ile ticari mal satın almak ya da bir projede yer almak oldukça pahalı olursa, murabaha sukuku modeli bu projeye ortak olmak isteyen yeni tedarikçilere imkan tanır. Murabaha sukuk nakit eksikliğinden dolayı yalnızca birincil pazarlarda satışı yapılır. Bu sukuk modeli kısa ve orta vadeli olarak ihraç edilir (Hassan ve Lewis, 2007: 56).

Şekil 9’da murabaha sürecinin nasıl gerçekleştiği gösterilmektedir.

Şekil 9. Murabaha Sukuk İhraç Süreci



Kaynak: Doğan, (2011). İslami Sermaye Piyasası Araçları, s.44.

Şekil 9’a göre sistemin işleyişi aşağıdaki gibidir:

1. VKŞ sukuk ihracını gerçekleştirir,
2. Yatırımcılar ödemeyi gerçekleştirir,
3. VKŞ tedarikçiden kredi müşterisinin talep ettiği ürünü satın alır,
4. Tedarikçi ürünü VKŞ’ye teslim eder,
5. VKŞ ürünü alıcıya teslim eder,
6. Alıcı periyodik olarak ya da belirli bir vadenin sonunda ürün maliyeti ve kar payı ödemesini yapar,

7. VKŞ yatırımcılara periyodik olarak kar payı ödemesini ve vade sonunda anapara ödemesini yapar, ya da tüm ödemeyi (anapara + kar payı) vadeli olarak yapar. Ödemelerin vadesi ve kar payı önceden belirlenmiş olmalıdır (Doğan, 2011: 44).

Örneğin; bir projenin bedeli 50 milyon \$ ve 5 yıl vadede geri dönüşü 70 milyon\$ dolar olduğunda, bu proje için finansman sağlayan yatırımcılar katkı payları oranında 20 milyon \$ kar payını paylaşırlar (Mirakhor ve Zaidi, 2007: 56).

2.5.3. İcara Sukuku (Kiralama)

Bu sukuk yapısında sıklıkla kullanılan yöntem devret-geri kiraladır (sale and lease-back). Kaynak kuruluş sahip olduğu kiralamaya konu varlıkları ihraç eden özel aracı şirkete devreder ve sonra geri kiralar. İhraç edilen sukukun getirisi, yatırımcılara kira ödemesi şeklinde gerçekleştirilir (Özsoy, 2012: 190).

İcara sukuk gayrimenkul satışı ve geri kiralama düzenlemesi üzerine ihraç edilir ve özellikle devlet ihraçları (originator) açısından popüler bir yapıdır. İhraççı dağıtıcıdan gayrimenkulü satın almak için sukuk işlemini uygular ve daha sonra gayrimenkulü dağıtıcıya kiralayabilir (Mohd Zin, 2011: 473).

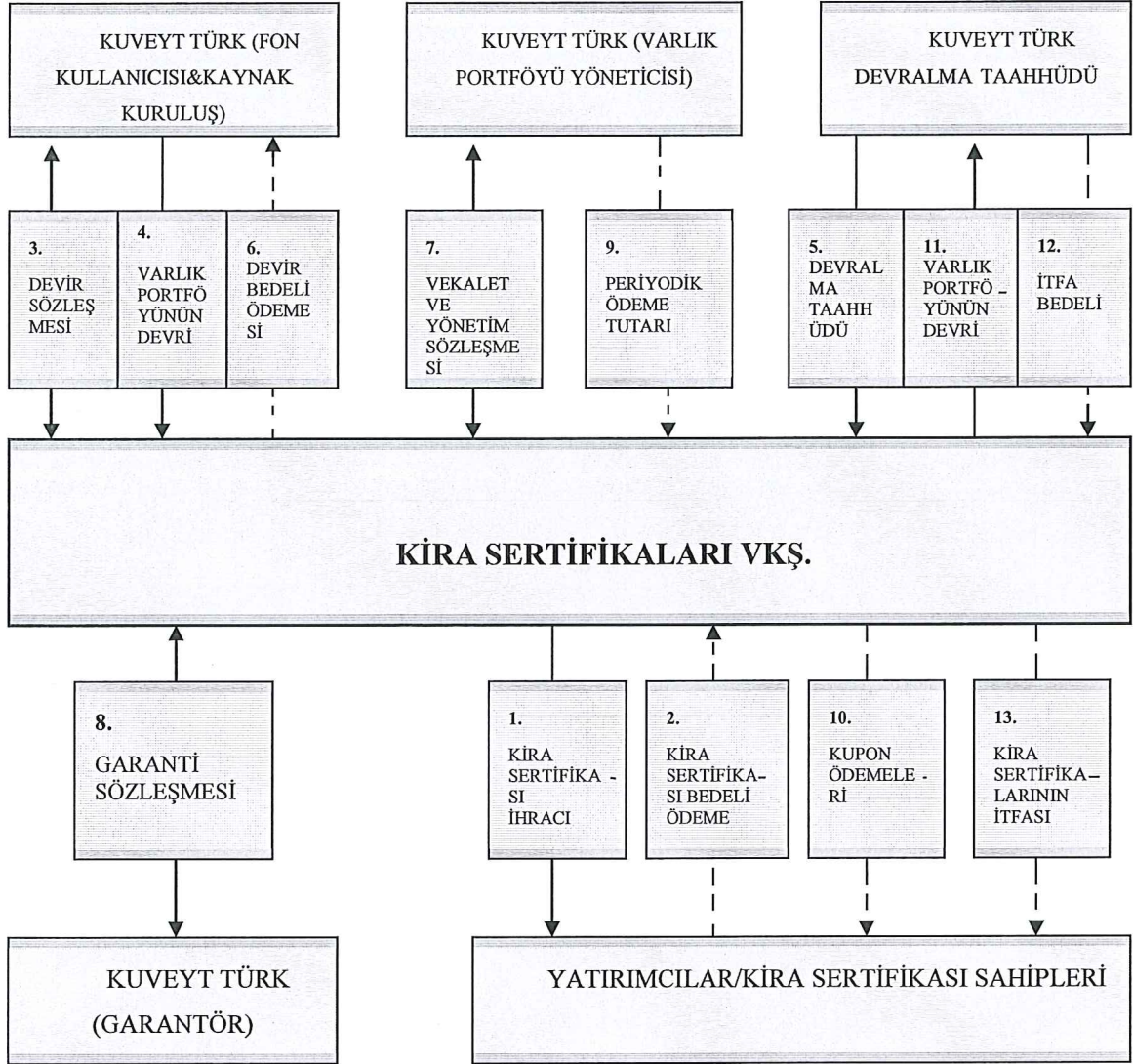
İcara sukukta, taraflardan biri (VKŞ), müşterinin kira ücreti ödeyerek kullanmak istediği teçhizatı satın alarak, müşteriye kira ücreti mukabilinde kiralamakta, kira süresi ve ücreti önceden belirlenmekte ve sözleşmenin konusu olan varlığın mülkiyeti kiralayanda kalmaktadır. Bu sukuk türü sahibine kiradaki bir gayrimenkuldeki eşit ortaklığın sahipliğini veya gayrimenkulün intifa hakkını sunar. İcara sukuk, sahiplerine gayrimenkulün mülkiyet hakkını, kirasını almayı ve sukuku kiracının haklarını etkilemeyecek şekilde elden çıkarma mesela alım-satımını (ikincil piyasa) yapma hakkını tanır. Ayrıca icara sukuk sahipleri söz konusu gayrimenkulün bakım maliyetlerini üstlenmektedirler.

Bir icara sözleşmesi yapılırken söz konusu varlığın kiralanabilir olduğu ve kira miktarının ne kadar olduğunu tarafların açıkça biliyor olması gerekmektedir. Kira tutarı kiralamanın ilk döneminde açıkça ve sonraki dönemler için yenilenecek belirlenebilir (Haholu, 2012: 132-133).

Bu sertifikalar bilançoda tanımlanan duran varlıklar üzerine ihracı yapılır. Bu varlıklar arazi olabileceği gibi uçak, gemi vb. ekipmanlar da olabilir Bu sertifikaların kira getiri oranları dağıtıcıya bağlı olarak değişken ya da sabit olabilir (Global Investment House, 2008: 10).

Sistemin işleyişi şekil 10'da Kuveyt Türk'ün 2013 yılı Kasım ayında gerçekleştirdiği icara sukuk ihracı örneği ile anlatılmaktadır.

Şekil 10. İcara Sukuk Sisteminin İşleyişi



Kaynak: Kuveyt Türk Kira Sertifikası, (2013). Kira Sertifikası (Sukuk) Nedir?, s.20.

Şekil 10'a göre icara sukukun işlem adımları aşağıdaki gibidir:

1. KT Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş. (KT VKŞ), Kuveyt Türk'ün finansal kiralama işlemleri dolayısıyla mülkiyetinde bulunan makine, teçhizat ve gayrimenkul gibi leasing varlıklarını (Varlık Portföyü) kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına satın almak amacıyla ve söz konusu Varlık Portföyü ve bu Varlık Portföyünden elde edilecek gelirler (kira gelirleri) üzerinde sertifika sahiplerinin hak sahibi olmalarını sağlayacak şekilde kira sertifikası ihraç eder.

2. KT VKŞ, kira sertifikası ihracı neticesinde sertifika sahiplerinden Varlık Portföyünün bedelini tahsil eder.

3. Satıcı/Kuveyt Türk ile Alıcı/KT VKŞ arasında Varlık Portföyünün devrine ilişkin Devir Sözleşmesi imzalanır. KT VKŞ satın aldığı fiyata eşit şekilde vadeli sukuk sertifikası ihraç ederek finansmanı sağlar ve varlığın satış bedelini yükümlüye (KT) öder (Tok, 2009: 16).

4. Devir Sözleşmesi kapsamında Kuveyt Türk, KT VKŞ' ye Varlık Portföyünü devreder.

5. Kuveyt Türk, belirli bir süre (vade) sonunda varlık Portföyünü ihraç tutarı üzerinden geri almayı taahhüt eder.

6. KT VKŞ, sertifika sahiplerinden tahsil ettiği bedeli, Varlık Portföyünün devir bedeli olarak Kuveyt Türk'e öder.

7. KT VKŞ, Varlık Portföyünü yönetmesi için bir Yönetim ve Vekalet Sözleşmesi ile Kuveyt Türk'e vekalet verir. Kuveyt Türk, bu vekalet çerçevesinde Varlık Portföyünden elde edilen kiralardan tahsilatını KT VKŞ adına yapma, kira gelirlerinin sözleşme hükümlerinde belirlenen kısmını KT VKŞ'ye dönemsel olarak ödeme, kalan tutarı ise bu hizmete mukabil vekalet ve yönetim ücreti olarak uhdesinde tutma hakkını elde eder.

8. Kuveyt Türk, diğer akitlerden bağımsız olarak bir Garanti Sözleşmesi akdederek, üçüncü kişilere kiralandan leasinge konu varlıkların kira alacaklarını vadesinde ve düzenli olarak KT VKŞ'ye ödemeyi taahhüt eder.

9. Kuveyt Türk, Yönetim ve Vekalet Sözleşmesindeki hükümler çerçevesinde kira sertifikası ihracına ilişkin İzahname ve Sirkülerde belirlenen tahmini/beklenen dönemsel gelir tutarını (Periyodik Ödeme Tutarı) ilgili dönemlerde KT VKŞ'ye öder.

10. KT VKŞ, yukarıda belirtilen Periyodik Ödeme Tutarını, kira sertifikasındaki payları oranında sertifika sahiplerine dağıtır.

11. Kuveyt Türk, kira sertifikalarının vadesinde Varlık Portföyünü, Devralma Taahhüdü kapsamında ihraç bedeli üzerinden geri alır.

12. Kuveyt Türk, geri aldığı Varlık Portföyünün bedelini KT VKŞ'ye öder.

13. KT VKŞ, Varlık Portföyünü Kuveyt Türk'e devretmesinden elde ettiği tutarı, sertifika sahiplerine vade bitiminde payları oranında öder (Kuveyt Türk Kira Sertifikası, 2013:21-22).

Sistemin işleyişinde sukuk yatırımcıları, periyodik kira bedeli ile birlikte vadede ana para ödemesi de elde etmektedirler. Ayrıca sukuk sahipleri isterlerse, ellerindeki sukukları ikincil piyasada devretme imkanına da sahiptirler. Zira icara sukuk, ikincil piyasası olan likit bir enstrümandır.

Ancak yükümlünün ya da kiracı kuruluşun kira maliyetlerini karşılayamaması bir başka deyişle kira bedellerini ödememesi veya sukukun dayanağı olan varlığı vadesinde geri alma yükümünü yerine getirmemesi riski (default risk), sukuk sahipleri için mevcuttur. Ancak bu riskin, ihraçcının Devlet olması durumunda Hazine garantisi, ihraçcının Devlet olmaması durumunda ise üçüncü tarafın (örneğin bir banka) garantisi altında ihraç gerçekleştirilerek bertaraf edilebilmesi imkan dahilindedir. Bu çerçevede sukuk sisteminin işleyişinde, varlığını özel amaçlı kuruluşa devreden ve menkul kıymetin itfası sırasında yatırımcılara geri ödemenin yapılabilmesi için kaynak temin etmesi gereken yükümlünün mali gücünün garanti edilmesi sukuk ihracının başarılı olabilmesi açısından son derece önemlidir (Tok, 2009: 17).

2.5.4. Muşaraka Sukuku (İnan Sermaye Ortaklığı)

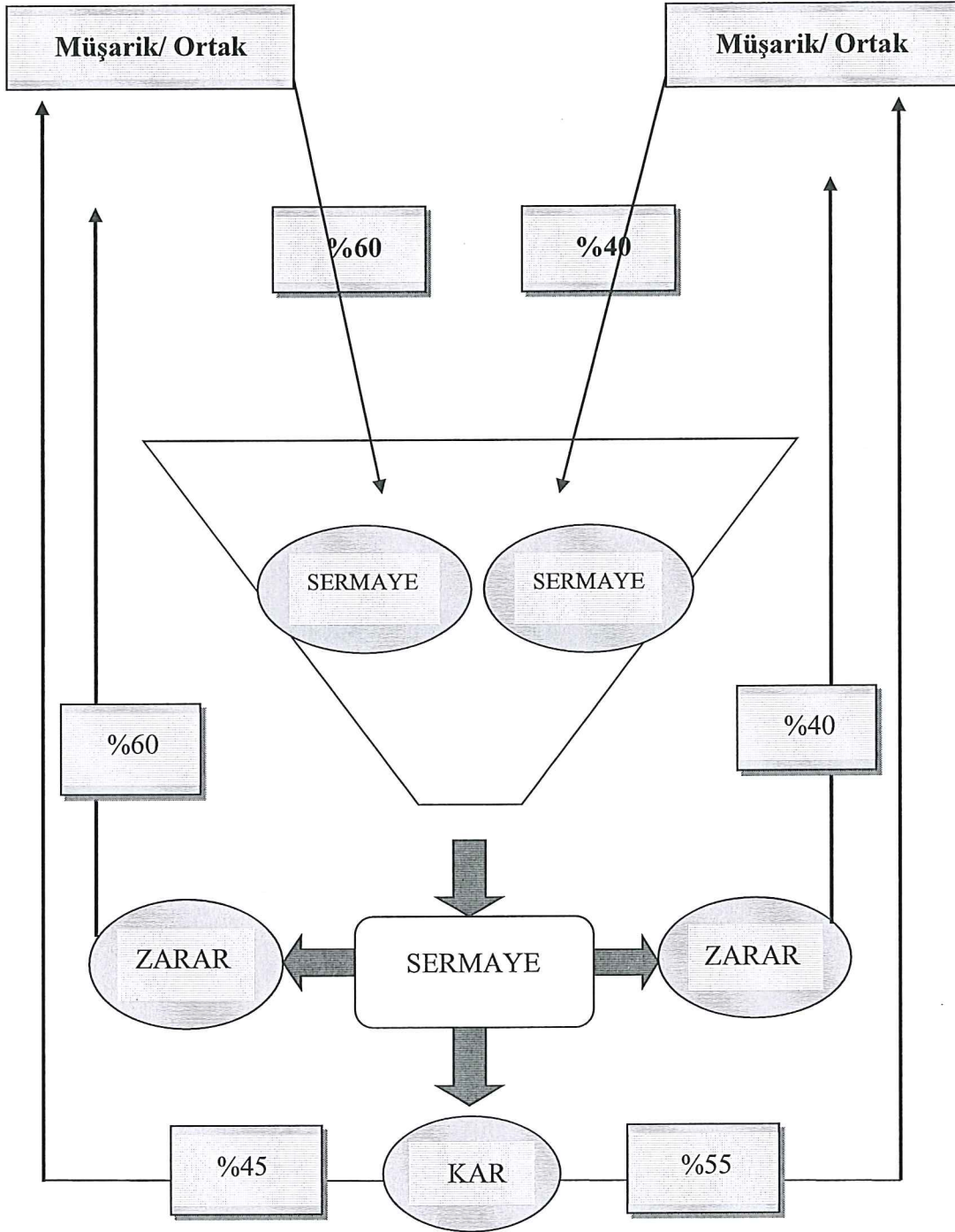
Muşaraka sukuku İcara sukuktan sonra en yaygın olarak kullanılan sukuk çeşididir. Muşaraka sukuk genel olarak özkaynak ortaklığına dayalı olarak finansal bir iş faaliyetinde, yeni bir iş kurmakta ya da var olanı geliştirmekte veya yeni bir proje oluşturmak amacıyla kullanılır. Bu muşarakalar kıymetli evraklar olarak kabul edilebilir ve ikincil piyasalarda alınıp satılabilir (Al Saeed, 2012: 43).

Muşaraka sözleşmesi bir ortaklık sözleşmesi şeklindedir. Bu ortaklık içerisinde hem nakdi hem de aynı sermayeye katkısı bulunan her bir ortağa İslam'a uygunluk içerisinde muşaraka sukuku yapmasına izin verilir. Her iki ortak da muşaraka sözleşmesinde bir hakka sahiptir. Ortakların alacağı karlar ise önceden belli olur. Aynı zamanda ortaklar yatırımın oranına bağlı olarak zararı da paylaşırlar. Bu kar ve zararı paylaşma vade tarihine kadar devam eder (Salah, 2010: 509).

Bir işletmenin sermayesine katılma, ona ortak olmak olan muşaraka, esas olarak hem sermayede hem de yönetiminde ortaklığı öngörür. Sermayedar (banka), bir işletmeye sermaye koyar, ortak olur, karı veya zararı paylaşır. Bu tür ortaklıkta koyulan sermayenin eşit olması gerekmediği gibi, kar oranı da taraflar arasında anlaşma ile belirlenir. Kar oranının sermaye oranına bağlı olması zorunlu değildir. Banka, muşaraka prensibiyle ortaklarına sermaye sağlarken, kar paylaşma oranını anlaşma ile belirlemede serbesttir. Ancak tarafların kar paylarının önceden kesinlikle belirlenmiş olması gerekir. Zararın paylaşımında ise taraflara serbesti tanınmamıştır; zarar paylaşım oranı belirlidir ve bu oran taraflarca ortaklığa konulan sermayenin, ortaklığın toplam sermayesine bölünmesi suretiyle bulunur (İslamikariyer, 2013).

Şekil 11’de muşaraka sukukun çalışma sistemi gösterilmektedir.

Şekil 11. Müşaraka Sukuku Çalışma Sistemi



Kaynak: Aktepe, (2012). Sorularla Katılım Bankacılığı, s.42.

Şekil 11’de müşaraka sukukun işlem adımları aşağıdaki maddeler halinde anlatılmaktadır. Şekil 11’de belirtilen oranlar ortaklar arasındaki anlaşma şartlarına bağlı olarak değişiklik gösterebilmektedir.

1. Faizsiz banka, ortağı durumundaki müşterisi tarafından istenilen sermayenin bir kısmını sağlama sorumluluğunu üzerine alır.

2. Müşteri kendi mali imkanları ve projenin özelliğine uygun olarak proje sermayesinin geri kalanını sağlar.

3. Müşteri kendi uzmanlığı nedeniyle istenilen girişimin denetim ve gözetiminin sorumluluğunu üzerine alır. Bu sorumlulukların müşterinin üzerine kalması ona kardan daha fazla pay alma hakkını kazandırır (Şen, 2011: 69).

Muşarakanın mudarabadan farkı mudarabada etkin olmayan bir sermayedar varken diğer tarafta emeğini, tecrübesini ortaya koyan bir girişimci olduğu halde; muşaraka sukuku, hem sermayedar hem de girişimcinin etkin olduğu bir ortaklıktır (Okanacar, 2013).

Örneğin bir şirket 15 milyon dolarlık maliyet için 10 milyon dolarlık sukuk ihraç edip, kalan 5 milyon dolarlık kısmını kendi öz kaynaklarından sağlarsa yapılan işlem muşaraka sözleşmesi olarak değerlendirilecektir. Bu durumda sertifika sahibi yatırımcılar da yönetimde söz hakkına sahiptir. Zarar oluşması durumunda tüm yatırımcılar sermaye oranında zarara katlanır (Öztürk, 2013: 62).

2.5.5. Selem Sukuku (Peşin Ödeme-Veresiye Satış)

Selem sözleşmesi uzun vadeli dönemleri kapsayan ve peşin ödeme üzerine kurulu olan, ürünlerin satın alınmasını içeren bir sözleşmedir. Genellikle varlıkların satın alma fiyatı bir selem sermayesi olarak adlandırılır ve selem sözleşmesindeki belirlenen zamanda ödeme gerçekleştirilir (İslamicbanker, 2013).

Selem sukuk bir satıştır. Satıcılar bazı özel ürünleri karlı bir fiyatta gelecek bir tarihte alıcılara kaynak sağlamak için satın alırlar. Buradaki fiyat peşin para olarak alınır ancak; satın alınan ürünlerin teslimatı ileri bir tarihte yapılır. Selem sukukun tutucuları selem ürünlerin sahibidirler ve selem sukukta bir borç ilişkisi yaratıldığı için ticaretinin yapılmasına izin verilmez (Talha, 2007: 11).

Selem sukukun işlem adımları aşağıdaki maddeler halinde ifade edilmektedir:

1. SPV bir yükümlü ile hem malları hem de alıcıları bulmak için anlaşma imzalar. Yükümlü, sukuk alıcıları adına malları almayı ve sonrasında yine sukuk sahipleri adına kar etmek için malları satmayı taahhüt eder,

2. Selem belgeleri yatırımcılara verilir ve SPV sukuk getirilerini alır,
3. Selem getirileri ileriki bir tarihte malları satacak olan yükümlüye verir,
4. SPV yükümlü den malları alır,
5. Yükümlü sukuk sahipleri adına malları kar için satar,
6. Sukuk sahipleri malların satış getirilerini alır (Güngören, 2011: 110).

2.5.6. İstisna Sukuku (Fiyatı Önceden Belli Satın Alım İşlemi)

Bu sukuk türü bir sipariş akdi, bir şeyi üretmek üzere imalatçı ile yapılan anlaşmadır. İstisnanın selemden farkı, paranın peşin verilme şartının olmaması ve malın teslim tarihinin kesin olmamasıdır (Yılmaz, 2010: 15).

İstisna sukukun işlem adımları aşağıdaki gibidir:

1. SPV, projeye fon temin etmek amacıyla sukuk ihraç eder,
2. Sukuk ihraç getirisi yüklenici/İnşacı tarafından inşa ve projeyi gelecekte teslim etmek için kullanılır,
3. Malın mülkiyeti SPV'ye devredilir,
4. Mülkiyet / proje nihai alıcıya kiralanır veya satılır. Nihai alıcı SPV'ye aylık taksitlerle ödeme yapar,
5. Getiri sukuk alıcıları arasında dağıtılır (Güngören, 2011: 111).

2.5.7. Wakala Sukuku (Vekalet)

Wakala bir çeşit acentelik sözleşmesidir. Wakala sözleşmesinde bir proje veya iş için diğer tarafa (acenta) vekalet verilir. Yapılan sözleşmede, vekalet veren taraf işin başarılı sonuçlanıp sonuçlanmamasından bağımsız olarak, sabit bir ücret öder.

İslami finansta wakala sözleşmeleri ağırlıklı olarak yatırım hizmetlerinde kullanılır. Kişi veya kurum, yatırımlarını yönlendirmesi için bankaya vekalet verir. Bunun için bir yönetim ücreti öder. Kar veya zarar doğrudan yatırımcıya aktırılır. Bu yöntem genellikle İslami yatırım fonlarında kullanılır (Altaş, 2008: 21).

AAOIFI'ya göre wakala sukukta; atanan temsilci projeyi sukuk sahiplerini adına yönetir. Gelir elde etmek amacıyla sukuk ihraçcısı wakala sukuku, mudaraba ve icara gibi diğer sukuk sözleşmeleriyle birleştirebilir (KFH Research Ltd., 2013: 25).

2.5.8. Melez Sukuku

Sukuk ihracı ve alım satımının önemli bir yatırım aracı oluşu ve yatırımcıların farklı taleplerinin göz önünde bulundurulması nedeniyle; daha kapsamlı bir sukuk olan “hibrid ya da melez sukuk” dünya piyasasında işlem görmeye başlamıştır. Melez sukukta ilgili varlık havuzu istisna, murabaha ve icaradan oluşmaktadır. Farklı niteliklerdeki enstrümanlardan oluşan bir varlık havuzuna sahip olmak, fonların daha yüksek hareket kabiliyetine imkan sağlamaktadır. Her ne kadar murabaha ve istisna sözleşmeleri menkul kıymete dayalı enstrümanlar gibi ikincil piyasalarda satılamasa da, bir hibrid sukukta varlık havuzunun en az %51'i İcara sukuk gibi piyasada alım satımı yapılabilen sukuktan oluşmalıdır. Murabaha ve istisnanın havuzun birer parçası olmasından ötürü bu belgelerin getirisi sadece önceden belirlenmiş sabit bir oranda olabilir (Al Saeed, 2012: 56-57).

Melez sukukun işlem adımları aşağıdaki gibidir:

1. İslami finans koordinatörü maddi varlıkları ve murabaha işlerini Varlık Kiralama Şirketine transfer eder.
2. Varlık Kiralama Şirketi, sukuk sahiplerine katılım sertifikası çıkarır ve fonları toplar. Bu fonlar İslami finans koordinatörü tarafından kullanılır.
3. İslami finans koordinatörü Varlık Kiralama Şirketinden bu varlıkları anlaşılmiş bir zaman periyodu üzerinden satın alır.
4. Yatırımcılar bu varlıklar üzerinden sabit bir getiri elde ederler.

2.6. GELENEKSEL BONO İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Sukuk diğer senetlerden farklı olarak belli bir varlığa dayalı olarak çıkarılmaktadır. Bu yüzden sukuk ihraç edecek borçlunun öncelikle bir varlık sahibi olması gerekmektedir. Sukuk sahiplik hakkını temsil etmektedir. Sukukun asıl özelliği diğer İslami finansman türlerinde olduğu gibi, gerçek bir ticari veya yatırım ilişkisine dayandırılıyor olmasıdır.

Bonolar ise sukuktan farklı olarak borca dayalı belgelerdir. Bono sahiplik hakkını temsil etmez sadece nakit akışıyla ilgilidir (Tunç, 2010: 152-153).

Sukuk ve bono arasındaki farklar ayrıntılı şekilde tablo 5’te gösterilmektedir.

Tablo 5. Sukuk ve Bono Arasındaki Farklar

	SUKUK	BONO
Özü	Borç değildir, belirli varlık, proje ve hizmetlerde yatırımcıların bölünmez hisselerini ve haklarını temsil eder.	İhraç edenin borcudur.
Dayanak Varlık	Minimum %51 maddi varlıklara dayanır.	Gerekli değildir.
Haklar	Proje, dayanak varlık veya bir hizmet üzerinde yatırımcıya mülkiyet hakkı tesis eder.	Genelde dayanak varlık olmadığı için teminata bağlanmamıştır. Alacaklılar alacaklarını doğrudan borçludan talep ederler.
Teminat	Yapılandırılmış ek teminatların yanı sıra temel varlıklarda veya projelerde sahiplik hakları ile teminatlandırılmıştır.	Genellikle teminatsız senetlerdir.
Anapara ve Gelir	İhraç eden tarafından garanti edilmez.	İhraç eden tarafından garanti edilir.
Amaç	Faizsiz Bankacılık prensiplerine uygun amaçlar dahilinde ihraç edilirler.	Herhangi bir amaç için ihraç edilebilirler.
Sertifika Sahiplerinin Sorumluluğu	Sertifika sahipleri temel varlıkların/projelerin performansından payları oranında etkilenirler.	Bono sahipleri dayanak varlık söz konusu olmadığı için dayanak varlığın performansından değil borçlunun finansal durumundan etkilenirler.

Kaynak: Dede, (2013). Sukuk Kira Sertifikaları, s.17.

Tablo 5’ten görüldüğü üzere sukuk yatırımları yatırımcılara, ilgili varlıkta tam tasarruf hakkı kazandırmakta ve sukukun dayandığı varlıkların satılmasından oluşacak hasılatın yanında, bu varlıklardan elde edilen gelirlerden de pay alma hakkı

vermektedir. Sukuk oransal mülkiyeti temsil etmekte ve sukuk sahibi belli bir süre için, belli bir varlığın yaratacağı nakit akımından doğacak risk ve getiriye sahip olmaktadır.

Sukuk ihracının belli bir vadesi olması ve mülkiyetin şirketin belli bir varlığı ile sınırlı olması sukuku hisse senedinden ayırmaktadır. Ayrıca, İslami esaslara uygunluğunun kabul görmüş bir merci tarafından onaylanması gerekmektedir. Sukukta gelecekteki nakit akımlarının İslami esaslara uygun iskonto oranı, reel geliri temsil etmektedir. Bir yanda geleneksel yapıda sermayenin belli vadede faiz geliri getirmesi söz konusu iken İslami esaslara uygun üretken faaliyetlerle aynı gelir elde edilmektedir (Haholu, 2012: 130).

Sonuç olarak bir firma normal bir tahvil ya da bono çıkarsa ve ödeyemezse, hukuki yollara başvurarak, o tahvilin birebir ilişkilendirildiği bir varlıkta hak iddia edecektir. Ama sukukta böyle bir durum söz konusu değildir. Sukuk anlaşmasında: “Ben bu binalarımı, bu alacaklarımı veya bu hizmet sözleşmelerimi, yani tüm hak ve menfaatlerimi sana temlik ediyorum, buna karşılık ben bunu çıkartıyorum. Eğer ödeyemezsem bunlar senindir”. Bu riski azaltan yatırımcıya güven veren bir durumdur (Haholu, 2012: 9).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GLOBAL SUKUK PAZARI VE TÜRKİYE’İN PAZARDAKİ PAYI

İslami finans varlıklarındaki gelişmeler konvansiyonel bankacılığın göstermiş olduğu gelişmelerden daha hızlı meydana gelmektedir. 2011 sonu itibariyle dünya ölçeğinde 1.3 trilyon dolar büyüklüğe ulaşan İslami varlıkların 2015 yılında 2 trilyon doları aşması beklenmektedir. Bu büyümede en önemli etken son yıllarda popülerleşen sukuk ihraçlarının artmasıdır. 2012 yılı itibariyle 130 milyar dolarlık büyüklüğe ulaşan sukuk ihraçlarının 2015 yılında 200 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir (Tekbaş, 2013: 11). Sukuk için küresel talebin 2017’de 300 milyar dolara çıkması beklenmektedir. İslami bankacılık sektörünün hızlı büyümesinin bir sonucu olan bu gelişmelerde güvenin ve likit menkul kıymet iştahındaki artışın da etkisi vardır.

Bu bölümde sukuk ihracının Türkiye’deki hacmi ve potansiyeli incelenmiştir. Sukuk ihracında lider konumda olan Malezya’daki sukuk piyasası ve ülkemizde son yıllarda önemli kitlelere ulaşan BES’inde sukuk konularına değinilmiştir.

3.1. SUKUK İHRACININ TARİHSEL SÜRECİ VE DÜNYADAKİ HACMİ

İslami finans hacminin genişlemesinde önemli bir etken olan sukukun yıllar itibariyle geçirdiği süreç aşağıda gösterilmektedir.

1988 yılında; İslam Konferansı Örgütü (İKÖ) İslam Fıkıh Akademi Konseyi İslami yatırımcıların talebini karşılamak için bir sermaye piyasası aracı olarak sukuk kavramını meşrulaştırmıştır.

1990 yılında; Büyük çoğunluğu müslüman olan Malezya’da 33 milyon dolar olarak gerçekleştirilen ilk resmi sukuk ihracı Shell MDS tarafından gerçekleştirilmiştir (Alvi, 2010: 4).

2001 yılında; İlk defa 100 milyon ABD \$’ı sukuk ihracını Bahreyn Merkez Bankası Bahreyn Hükümeti adına gerçekleştirmiştir. Aynı zamanda bu yıl içinde 5 yıl vadeli Malezya’daki Kumpulan Guthrie Berhad sukuk şirketi tarafından 150 milyon dolar sukuk ihraç edilmiştir.

2002 yılında; İlk defa Malezya hükümeti global anlamda 600 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleştirmiştir.

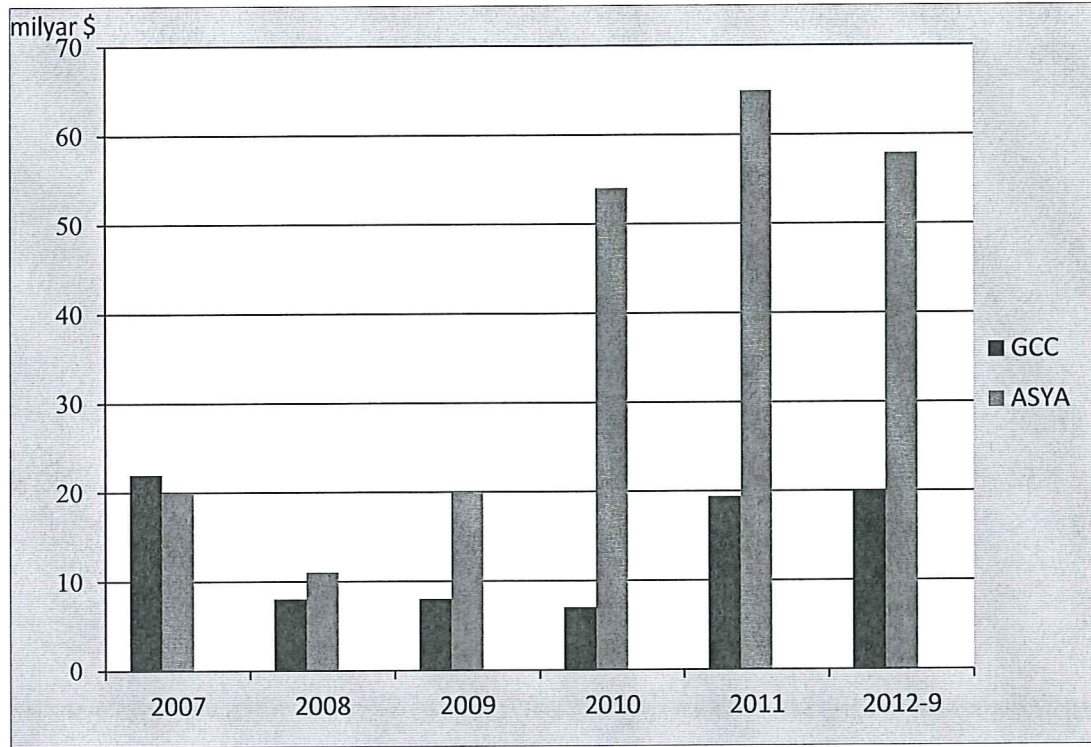
2010 yılında; Kuveyt Türk Türkiye adına ilk defa Londra'da 100 milyon dolar değerinde sukuk ihraç etmiştir. Kuveyt Türk özellikle körfez bölgesinde ve Malezya'da geniş uygulama alanı olan bu ürünü Türkiye ile tanıştırmış olmuştur. 24 Ağustos 2013 vadeli Türkiye'nin bu ilk sukuk işlemine geniş bir coğrafyadan ihraç tutarının 1.5 katı kadar bir talep gelmiştir.

2011 yılında; Yeni Türk Mevzuatı uyarınca sukuk gibi özel amaçlı araçların ihracına izin verilmiş olup, bu yılda Kuveyt Türk 350 milyon dolarlık sukuk ihracında bulunmuştur.

2012'nin ilk yarısında; global sukuk ihracı 68 milyar dolarla rekor seviyeye ulaşmıştır. Bu tutarın yaklaşık %70'i Malezya ve %20'si de GCC (Suudi Arabistan, Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Birleşik Arap Emirlikleri) ülkeleri tarafından gerçekleştirilmiştir. Ayrıca çoğu devlet ve şirket de dünyanın birçok ülkesinde sukuk ihracında bulunmuştur. Bu ülkeler Katar, Birleşik Arap Emirlikleri, Pakistan, Suudi Arabistan, Endonezya, Brunei Sultanlığı, Singapur, Kuveyt, Sudan ve Bahreyn'dir (Economic Bulletin, 2012: 39).

GCC ve Asya'da sukuk ihracında yıllar itibariyle meydana gelen artışlar şekil 12'de gösterilmektedir.

Şekil 12. GCC ve Asya'daki Toplam Sukuk İhracı



Kaynak: S&P Islamic Finance Industry Panel, (2012). The Globalisation of İslamic Finance: Connecting the GCC with Asia and Beyond, s.41.

Şekil 12'den görüldüğü üzere GCC ülkelerinin 2011 yılı sukuk ihracı 19.4 milyar dolarken 2012 yılı eylül ayına kadar olan sukuk ihraçları 19.9 milyar dolara ulaşmıştır. Asya ülkelerinde ise 2011 yılında toplam 64.9 milyar dolar sukuk ihracı olmuştur. 2012 eylül ayına kadar olan süreçte ise sukuk ihracı 57.9 milyar dolara ulaşmıştır (Khaleejtimes, 2013). 2007 yılına göre karşılaştırma yapıldığında özellikle 2011 yılında Asya'daki sukuk ihraçlarında 3 kattan daha fazla bir artış meydana gelmiştir.

Malezya, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Endonezya, Katar gibi Asya ülkelerinde her yıl milyarlarca dolar sukuk ihraç edilmektedir. Doğu ülkelerinin ilgi gösterdiği sukuk ihracı son yıllarda Avrupa'da da artış göstermektedir. Kira sertifikası piyasası için İngiltere, Fransa, Hindistan ve Rusya yasal düzenlemeler yapmaktadır.

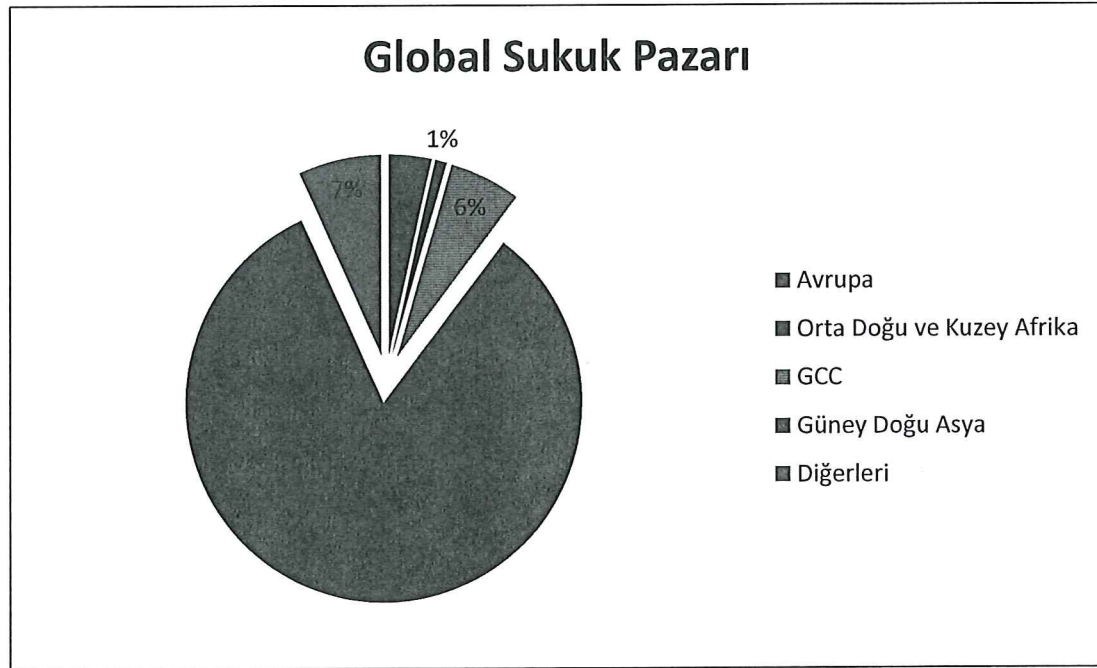
İslami finans sistemin uygulanmasını sağlayacak yasa değişikliklerini yaparak İslami bankalar kuran tek Avrupa ülkesi olan İngiltere'de 21 banka İslami bankacılık hizmetleri sunmaktadır. Bu girişimleriyle Londra kendisini İslami finansın

en büyük üçüncü piyasası olarak konumlandırmayı başarmıştır. Batı’da konuyla ilgili uzmanlaşmış bankacılar, en gelişmiş düzenlemeler ve sektörü en çok destekleyen çalışmalar İngiltere’dedir. Bununla birlikte İngiltere hükümeti tarafından çıkarılacak sukuk, ikincil piyasalara likidite sağlayacak olması ve ileride sukuk çıkaracak İngiliz şirketlere “benchmark” olması açısından da önem taşımaktadır (İMKB, 2013).

Bunun yanında ABD, Japonya, Çin, Almanya’nın Saxony-Anhalt Eyaleti, General Electric, HSBC Bank da kira sertifikası ihraç etmektedir (Turborsa, 2013). 2009 Aralık ayında ABD’de sukuk ihraç eden General Electrics, sukuk ihraç eden ilk Batılı şirket olmuştur.

Dünya çapında piyasası olan sukukun ihraç oranları yüzdesel olarak şekil 13’te gösterilmektedir.

Şekil 13. Global Sukuk Pazarı (2010)



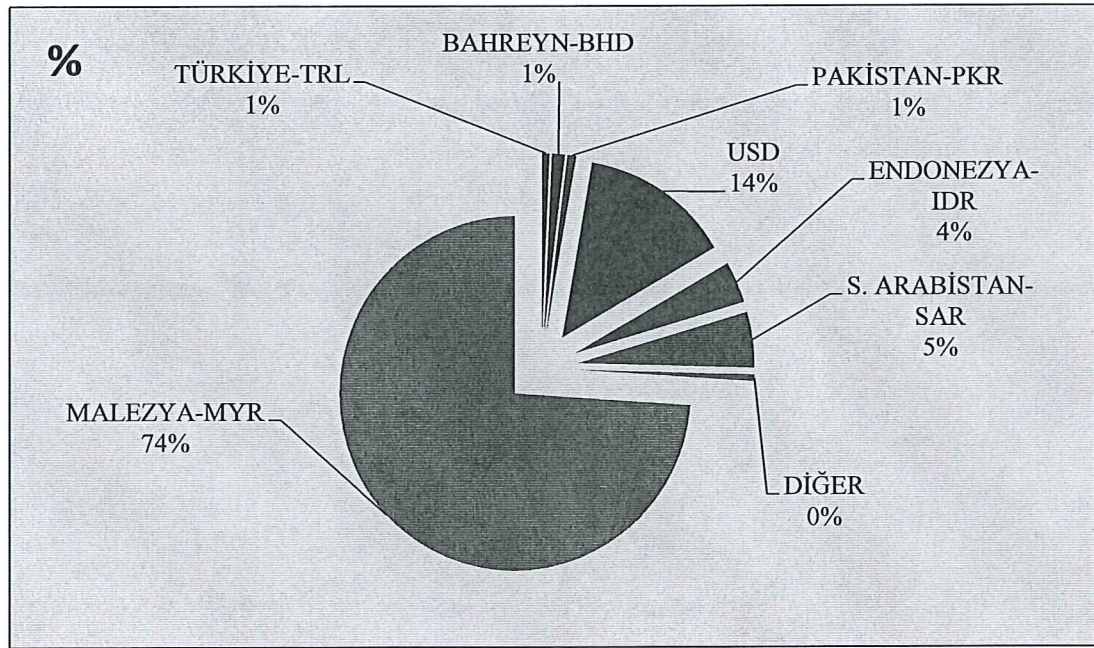
Kaynak: IFIS., (2010). Global Sukuk Market H2-2010 Report, s.5.

Şekil 13’ten görüldüğü üzere global sukuk piyasasının %83’ünü Güney Doğu Asya ülkeleri, %6’lık kısmını GCC ülkeleri %3’lük kısmını Avrupa ülkeleri, %1’lik kısmını Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkeleri ve %7’lik kısmını diğer ülkeler oluşturmaktadır. Küresel çapta sukuk ihracı kriz döneminde (2008 yılı) ekonomik daralmaya bağlı olarak düşüş göstermiş, 2010 yılında ise tekrar kriz öncesi seviyesine geri dönmüştür. Tutar bazında artışın yanında sayı bazında da artışlar

meydana gelmiştir. Nitekim, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok ülkede 2010 yılında sukuk ihracı devam etmiştir. Diğer birçok ülkede de devam eden yıllarda sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.

Küresel sukuk piyasasındaki ihraçların para birimi bazında dağılımı incelendiğinde ise Malezya Ringgit'inin ağırlıkta olduğu görülmektedir. Şekil 14'te 2012 yılında ülke para birimi bazında gerçekleştirilen sukuk ihraçları yüzde olarak gösterilmektedir (TCMB, 2011: 65).

Şekil 14. Ülke Para Birimi Bazında Global Sukuk İhracı (2012)

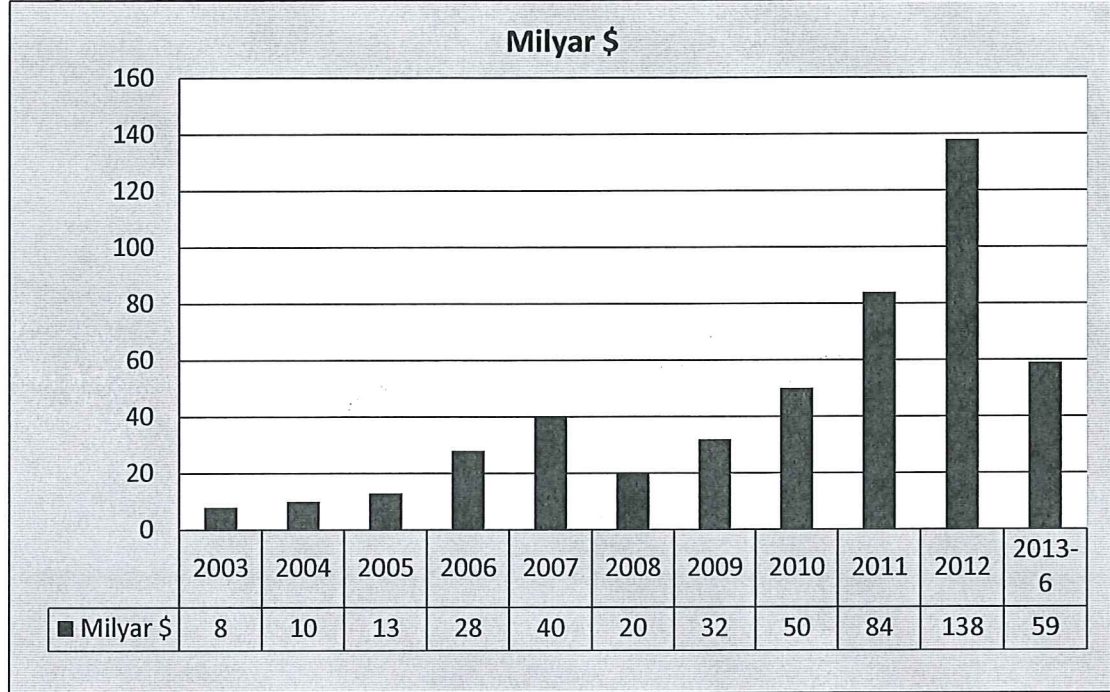


Kaynak: KFH Research Ltd., (2013). Global Sukuk Report 2013, s.6.

Şekil 14'ten görüldüğü üzere Ringgit (MYR) bazında sukuk ihracı diğer para birimleri bazındaki sukuk ihraçlarına göre çok önemli bir paya sahiptir. 2011 yılında %69'luk paya sahip olan ringgit bazındaki sukuk ihracı 2012 yılında % 74'e çıkmıştır. Türkiye Hükümeti tarafından 2012 yılında TL bazında gerçekleştirilen sukuk ihracı ise, dünyadaki sukuk ihracının %0,7'lik kısmını oluşturmuştur. Amerikan doları bazında global sukuk ihracı 2012 yılında bir önceki yıla göre %117'lik bir artışla 18.3 milyar dolara ulaşmıştır. Bu artışla birlikte dolar bazında ihraç edilen sukuk payı % 13,9'a çıkmıştır. Suudi Arabistan Riyali bazında ihraç edilen sukuk, 2012 yılında bir önceki yıla göre % 230,4 artış göstererek global sukuk ihracında %5,1'lik paya, Endonezya Rupisi bazında sukuk ihracı ise 2012 yılında %213,4 artış göstererek %3,8'lik paya ulaşmıştır (KFH Research Ltd., 2013: 6).

Şekil 15'te ise dünyada gerçekleştirilen toplam sukuk ihraç tutarları dolar bazında gösterilmektedir.

Şekil 15. Global Sukuk İhracı



Kaynak: UKIFS, (2013). UK, The Leading Western Centre For Research Islamic Finance, s.5.

Şekil 15'ten görüldüğü üzere 2011 yılında 84 milyar dolar olan global sukuk ihracı 2012 yılında %64'lük bir artış göstererek 138 milyar dolara yükselmiştir. Malezya 80 milyar dolar ihraçla 2012 yılı toplam sukuk ihracının yaklaşık 3'te 2'sini karşılamıştır. Suudi Arabistan 9 milyar dolar sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Birleşik Arap Emirlikleri, Katar ve Endonezya yaklaşık her biri yaklaşık 5 milyar dolar sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Diğer ihraçlar Bahreyn, Pakistan, Yemen, Singapur, Türkiye ve Brunei'den gelmiştir (UKIFS, 2013: 6). 2013 yılı ilk yarısında ise sukuk ihraçlarının 59 milyar dolara ulaştığı görülmektedir.

Global sukuk ihraçlarının büyük çoğunluğu başta devletler olmak üzere şirketler ve kamu kuruluşları tarafından gerçekleştirilmektedir. Tablo 6'da global sukuk pazarında ihracı gerçekleştiren birimlerin toplam ihraç sayısı ve tutarları yüzdesel olarak gösterilmektedir.

Tablo 6. İhraççı Durumuna Göre Küresel Sukuk İhracı Dağılımı (2001-2013)

İhraççı	Toplam İhraç	Tutar (milyon dolar)	Oran (%)
Devletler	1034	255.506	54
Şirketler	2743	179.416	38
Kamu Kurumları	98	37.762	8
Toplam	3875	472.683	100

Kaynak: www.iifm.net/accessible-documents (08.02.2014).

Tablo 6'dan görüldüğü üzere 2001-2013 dönemi boyunca şirket ihraçlarının payı %63'ten %38'e düşerken, Devletlerin ihraç payı ise %34'ten %54'e yükselmiştir. Devlet bazında çıkarılan sukuk ihraçlarının yükseliş göstermesinde en önemli etkeni yerli yatırımcıların nakit akışı riskine maruz kalmamak için ulusal para birimi cinsinden sukuk ihracını tercih etmeleri oluşturmaktadır. Daha büyük hacimlerde işlem yapan devletler İslami finansal aktivitelerde iç piyasada daha büyük bir paya sahiptirler. Devlet ihraçlarının sukuk pazarındaki büyümenin temel belirleyicisi olması sukuka yeni bir ivme kazandırmıştır (İİFM, 2014).

3.2. SUKUK İHRACINDA MALEZYA ÖRNEĞİ

Sukuk ihracının yasal bir çerçeveye oturtularak Malezya hükümeti tarafından gerçekleştirilebilir olması, finansal inavasyon olarak görülebilecek sukukun küresel farklılaşma adına ülkemiz tarafından da uygulanabilirliğine bir referans oluşturmaktadır (Güngören, 2013: 116-117). Bu bağlamda Malezya'da gerçekleştirilen sukuk ihracının günümüze kadarki tarihsel gelişiminden ve ihraç potansiyelinden bahsedilecektir.

3.2.1. Tarihsel Gelişimi

Malezya; gerek coğrafi konumu, gerekse demografik yapısı nedeniyle İslami finans sisteminin gelişiminde öncülük eden ülkelerden biri olmuştur. Ülkede bu sistemin ilerlemesinde devlet desteği ön plana çıkmaktadır. 1983 yılında İslami bankacılık kanunu, 1984'te Takaful (İslami sigortacılık) kanunu çıkartılarak gerekli hukuki altyapı hazırlanmıştır. Sermaye Piyasası Komisyonu bünyesinde bu sistem için ayrı bir bölüm kurulmuş, 1996 yılında Şeriat Danışma Konseyi oluşturulmuştur.

Dünyadaki ilk İslami bankalardan olan Malezya İslam Bankası, 1983 yılında kurulmuştur. İlk sukuk ihracı 1990 yılında, yine dünyadaki ilk İslami yatırım fonu

1993 yılında Malezya’da oluşturulmuş, bir yıl sonra da sadece İslami hisse senetlerinin alım satımını yapan ilk aracı kurum kurulmuştur.

İkincil piyasada işlem gören ilk sukuk ise, 2000 yılında Bahreyn’de görülmüştür. Küresel anlamda ilk sukuk ihracı ise 2001 yılı sonlarında Malezya hükümeti tarafından gerçekleştirilmiştir (Altaş, 2010: 32).

Malezya Sermaye Piyasası Kurulu (SC) sukuk ihracını sıkı kurallara bağlamıştır. Diğer tahvil ihraçlarından farklı olarak ekstra yükümlülükler getirmiştir. Örneğin Malezya’da sukuk ihraç yapmak için, SC tarafından tanınan ve ilan edilen kişilerden oluşan “Şer-i Tavsiye Komisyonu”ndan olur alınması gerekmektedir. Böylece ihracın dayandığı faaliyetin İslami esaslara uygun olduğu tescillenmiş olmaktadır. Öte yandan ihraçla ilgili bilgi ve belgeler ile ihraca ilişkin yapılması gereken açıklamalar liste halinde ilan edilmiştir. Tüm ihraçların SC tarafından tanınan derecelendirme kuruluşlarınca derecelendirmeye tabi tutulması gerekmektedir (Tok, 2009: 15).

3.2.2. Sukuk İhracı

Malezya sukuk ihracında yıllık ortalama %22 büyüme göstermektedir. 2008 yılında Malezya’da şirket tahvillerinin yaklaşık %58’ini sukuk oluşturmuştur. 2008 yılı sonunda global sukuk pazarının %68’ini Malezya ele geçirmiştir (Wozniak, 2009: 50).

İslami Finans Bilgi Hizmetleri’nin (IFIS) 2010 ilk yarı sukuk raporuna göre, 2010 yılının ilk yarısında dünyada 20.41 milyar USD değerinde 350 adet sukuk sözleşmesi ihraç olmuştur. Bu ihraçların en fazlası 15.45 milyar USD’lik 313 adet ihraç ile Malezya tarafından gerçekleştirilmiştir. Malezya’nın en yakın takipçisi olan Endonezya 1.75 milyar USD değerinde 16 adet sözleşme ihraç etmiştir (Güngören, 2011: 116).

Tablo 7. Malezya’da Sukuk İhracı

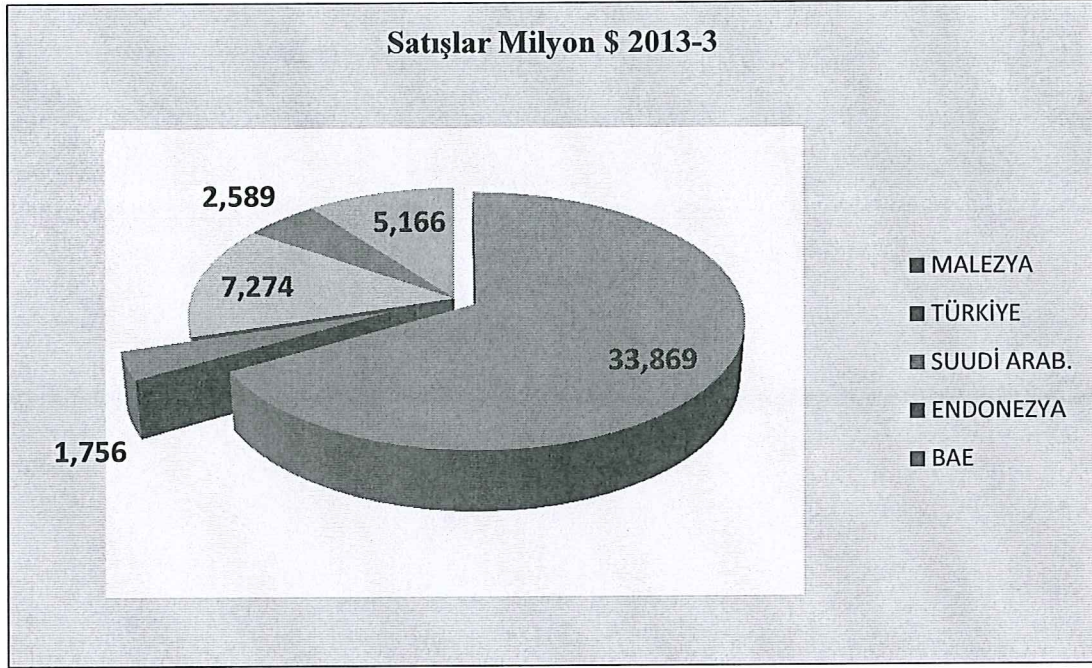
MALEZYA	2010-3	2010-6
İHRAÇ TUTARI	20,41 milyar \$	23,5 milyar \$

Tablo 7’den görüldüğü üzere 2010 yılının 2. yarısında Malezya’nın gerçekleştirdiği 23,5 milyar dolarlık ihraç, Güneydoğu Asya’daki toplam ihracın

%83'ünü oluşturmuştur. Global anlamda ihraç edilen toplam kira sertifikalarının %73,5 Malezya kaynaklı iken, %9,3 Suudi Arabistan, %11,5 Birleşik Arap Emirlikleri'nden ihraç edilmiştir (KFH Research Ltd., 2013: 5).

Şekil 16'ta 2013 yılı ilk çeyreğinde de sukuk ihraçlarına devam eden Malezya ve en yakın takipçisi olan ülkelerin sukuk ihraç tutarları gösterilmektedir.

Şekil 16. Global Sukuk İhracı



Kaynak: <https://www.academia.edu/Documents/in/Sukuk> (16.02.2014).

Şekil 16'dan görüldüğü üzere 2013 ilk çeyreğinde Malezya'nın hem hükümet hem de şirketler tarafından çıkarmış olduğu yaklaşık 34 milyar dolarlık sukuk ihracı ile lider konumda olması çevre ve sınır ötesi ülkelerin de dikkatini çekmektedir. Bu bağlamda sukuk pazarını büyütecek ve bundan en fazla fayda sağlayacak olan ülke Malezya'nın önderliğinde pay almaya başlayan Türkiye'dir. Türkiye'nin son beş yıldır bölgede ön plana çıkması; İslam coğrafyasına yeniden uzanması; Kafkaslar, Orta Doğu, Türk Cumhuriyetleri ve Balkanlar ile ilişkilerini geliştirmesi de Türkiye'nin dünyada ihracını artıran diğer önemli etkenlerdir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2012: 113-114).

3.2.3. Malezya Tahvil Borsası

1997 yılında Malezya Borsası tarafından ikincil piyasa sabit getirili menkul kıymet işlemlerindeki şeffaflığı artırmak için "Bond Information and Dissemination

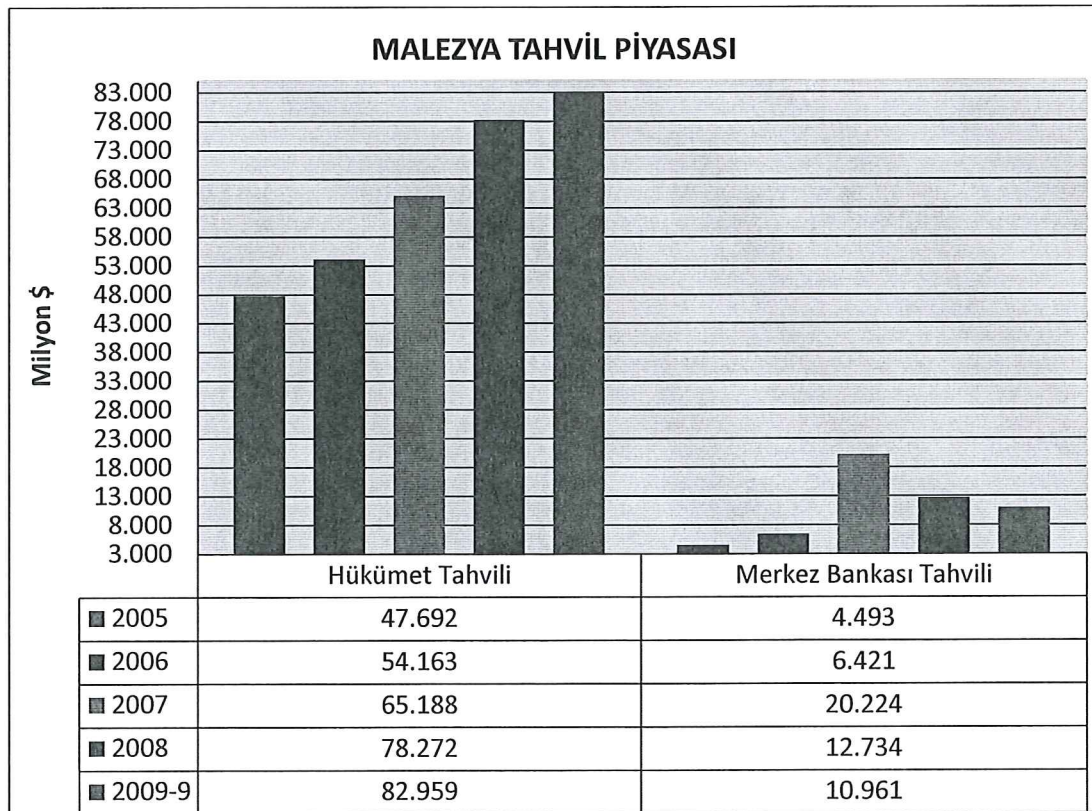
System-BIDS” sistemi kurulmuştur. 2008 Mart’ta başlatılan Elektronik İşlem Platformu (Electronic Trading Platform-ETP) BIDS’in yerini almıştır.

Sistemin kurulması ile Malezya Holdingi bünyesinde Malezya Tahvil Borsası oluşturulmuştur. Sabit getirili menkul kıymetlerin organize bir piyasada işlem görmesine imkan sunan bu sistemle aynı zamanda tezgahüstü piyasada işlemlerin raporlaması yapılmaktadır. Sistemde devlet tahvil ve bonoları, Merkez Bankası kağıtları, mortgage şirketlerince çıkartılan tahviller, özel sektör borçlanma araçları ve varlığa dayalı menkul kıymetler işlem görmektedir.

Ülkede kamu tahvillerinin ihraçları Merkez Bankası FAST (Fully Automated System for Tendering) sisteminden gerçekleştirilmektedir. İşlemlerin mutabakat ve takası yine Merkez Bankası bünyesinde yer alan RENTAS’da (Real Time Gross Settlement System) yapılmaktadır (Altaş, 2010:29).

Şekil 17, Malezya’da 2005 ve 2009-9 dönemi yılları arasındaki kamu tahvil stoku tutarlarını göstermektedir.

Şekil 17. Malezya Tahvil Piyasası



Kaynak: Altaş, (2010). Malezya Sermaye Piyasası, s.29.

Malezya’da devlet ve özel sektör tarafından çıkarılan sukuk ihracı yanında kamu tahvil stoku da bulunmaktadır. Şekil 17’den görüldüğü üzere 2009- 9 dönemi itibariyle hükümet ve merkez bankası tahvil stoku yaklaşık 94 milyar dolardır. 2010 yılında Malezya’da kamu ve özel sektör tahvil piyasası stoku toplamı ise 203 milyar dolar seviyesindedir (Haberturk, 2014). Malezya hükümeti tarafından gerçekleştirilen sukuk ihracı tutarı 2010-6 dönemi itibariyle 23.5 milyar dolardır. Bu ihraç, yılar itibariyle Malezya’da tahvil ve sukuk piyasası büyüme hızlarını dikkate aldığımızda, sukuk ihracı tutarı kamu ve özel sektör tahvil stoku tutarının yaklaşık %20’sini oluşturduğunu göstermektedir.

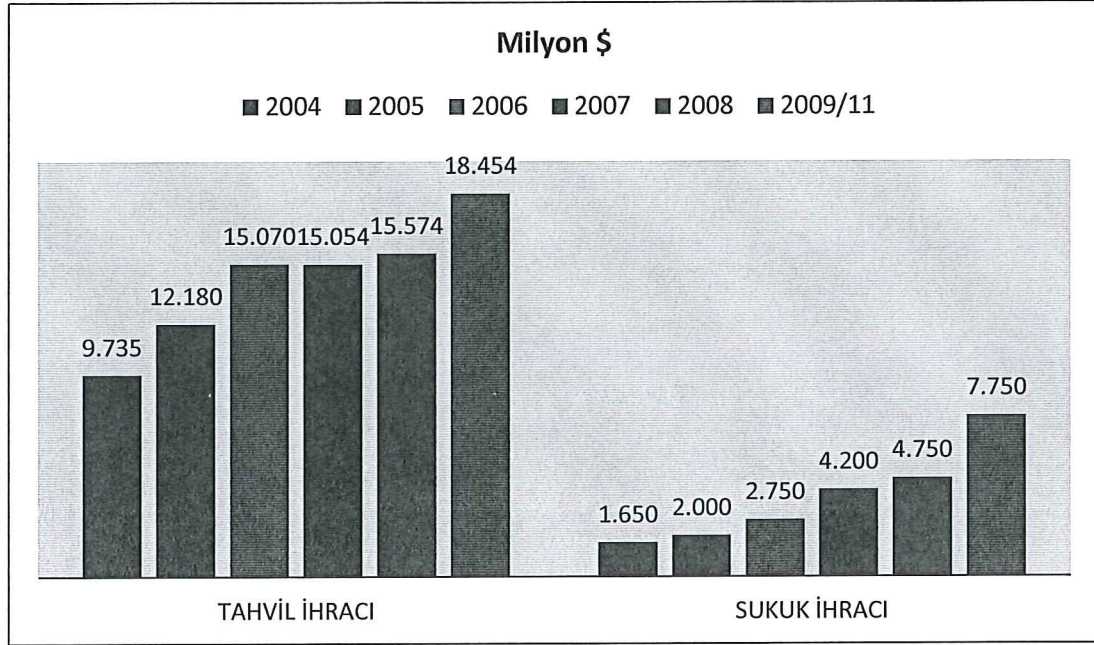
3.2.4. Labuan Uluslararası Finans Borsası

Malezya’da bir ada olan Labuan, 1990 yılında finansal serbest bölge olarak ilan edilmiş, “Labuan International Offshore Financial Centre” adıyla kurulan bölgede finansal hizmetlerin milli gelire katkısının artırılması hedeflenmiştir. 2008 yılında finans hizmetlerinin yanı sıra diğer sektörlerin de bölgeye çekilmesi için ismi “Labuan International Business and Financial Centre (Labuan IBFC)” olarak değişmiştir. Offshore Şirketler Kanununun geçerli olduğu bölge, 1998 yılında kurulan Labuan Offshore Finansal Hizmetler Kurumu’nun (LOFSA) düzenlemesine tabidir. LOFSA Maliye Bakanlığı’na bağlıdır. Serbest bölgede kurumlar vergisi sadece %3 iken, yabancı işçilere %50 gelir vergisi indirim ve serbest döviz hareketleri bölgenin sunduğu avantajlardandır. Hali hazırda 6.500’den fazla kıyı şirketi ile 300’e yakın finans kurumu bölgede yer almaktadır.

Bölgenin amacına uygun olarak; Labuan’ın uluslararası alanda finansal faaliyetlerini geliştirmek için 2000 yılında Labuan Uluslararası Finans Borsası (LFX) kurulmuştur (Altaş, 2010: 31).

Şekil 18. LFX piyasasında işlem gören finansal ürünlerin tutarlarını göstermektedir.

Şekil 18. LFX Piyasa Verileri



Kaynak: Altaş, (2010). Malezya Sermaye Piyasası, s.32.

LFX'de yabancı para cinsinden ihraç edilmiş hisse senetleri, yatırım fonları, borçlanma araçları işlem görebilmektedir. İslami prensiplere uygun ürünler de bu piyasada yerini almıştır. Şekil 18'ten görüldüğü üzere özellikle 2008 yılında LFX'de gerçekleştirilen toplam tahvil ihracı 15.574 milyon \$'dan, 2009 yılında 18.454 milyon dolara ulaşmıştır. Sukuk ihracı ise 2008 yılında 4.750 milyon \$'dan % 60'lık bir artışla 7.750 milyon \$ seviyesine ulaşmıştır. 2009-11 dönemi itibariyle LFX'de gerçekleştirilen toplam sukuk ihracı, toplam tahvil ihracının yaklaşık %42'lik kısmına denk gelen tutarda gerçekleşmiştir.

Ayrıca, İslami finans sisteminin gelişiminde öncü ülkelerden olan Malezya'da bu konuda devlet teşvikleri de önemli olmuştur. 2008 yılı sonu itibariyle Malezya'da işlem gören hisse senetlerinin %87'si İslami prensiplere uygun olup, bu prensipler dahilinde faaliyet gösteren şirketler toplam piyasa değerinin %64'ünü oluşturmuştur (Altaş, 2010: 33).

3.3. TÜRKİYE'NİN SUKUK POTANSİYELİ

Ülkemizde İslami Finans sektörünün gelişimine öncülük eden katılım bankaları, sermaye piyasalarında da İslami ilkelere uygun yatırımlarıyla öne çıkmaktadır. Bu kapsamda kurulan yatırım fonlarının birçoğunun kurucusu yine

katılım bankalarıdır (Özel, 2013: 30). Bu yatırım fonlarından biri olan sukuku özel/kamu bankaları, özel sektör şirketleri, kamu şirketleri, belediyeler ve devletler çıkartabilmektedir. (Dede, 2013: 38).

Dünya ve Türkiye piyasalarında artarak devam eden Sukuk ihraçları; bu ürünün günümüzün gözde finansman araçları arasına girmesini sağlamıştır. Ülkemizde sukuk piyasasına ilk olarak özel sektör adım atmıştır. Kuveyt Türk Katılım Bankası Londra'da işlem gören 100 ve 350 milyon dolarlık (2010 ve 2011 yıllarında) iki sukuk ihracı gerçekleştirmiştir (Finanscaddesi, 2013). Banka Türkiye için yine bir ilk olacak TL cinsi yurtiçi sukuk ihracını 2013 Kasım ayında gerçekleştirmiştir. Bu ihraçla yaklaşık 150 milyon TL sukuk icara talebi toplamıştır.

2010 yılında yapılan sukuk ihracı yurtdışında gerçekleştirilmiş olup, ülkemiz mevzuatı çerçevesinde yapılmamış, Kuveyt Türk Katılım Bankası aracılığıyla gerçekleşmiştir. Ancak 2011 yılında aynı katılım bankası (Kuveyt Türk) tarafından yapılan ikinci sukuk ihracı, kira sukuku niteliğinde olup Sermaye Piyasası Kurulu'nun 1 Nisan 2010 tarihli Tebliğ kapsamında varlık kiralama şirketi aracılığıyla yapılmıştır (BDDK, 2012: 39).

Hem geleneksel bankalar hem de katılım bankalarının likidite yönetimini, faizsiz bankacılık esaslarına uygun bir şekilde ve düşük maliyetle gerçekleştirmek için, 2010 yılı Ekim ayında aralarında T.C. Merkez Bankası'nın da bulunduğu 13 ülkenin merkez bankalarının imzaladığı bir Protokol ile Uluslararası İslami Likidite Yönetimi (International Islamic Liquidity Management-IILM) Şirketi kurulmuştur. Ocak 2011 itibarıyla resmen faaliyete geçen bu sistemde, Merkez Bankaları kanalıyla ve devlet güvencesiyle likiditenin faizsizlik prensibiyle sağlanması hedeflenmiş, sanal kağıt satışı yerine "varlığa dayalı" bir mekanizma geliştirilmiştir.

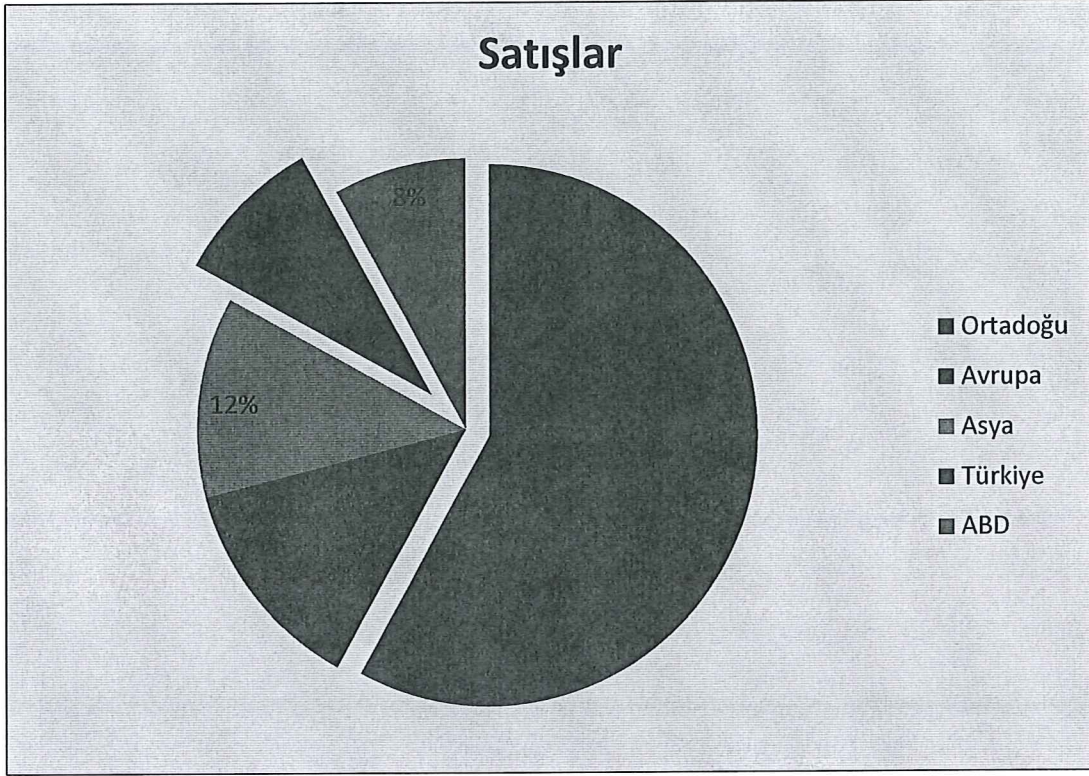
Bu sistemde, Devletin bazı varlıkları ortak bir yönetim olan IILM'ye belli süreliğine devredilmektedir. İslami kurallarla uyumlu her türlü finansal ve finansal olmayan varlıkların AAA notuna sahip olması, herkesin kolayca anlayıp kabul edebileceği şekilde olması, küçük hacimlerde ve düzenli ihraç edilmesi, küresel olarak kabul edilmesi, alınıp satılması ve çeşitli vadelerde olması gerekmektedir (Yakar, Kandır ve Önal, 2013: 86).

IILM kanalıyla çıkarılan kira sertifikalar satılabilmekte Merkez Bankalarınca likidite sağlanabilmekte ve sertifikalar Merkez Bankaları tarafından likidite sıkıntısı çeken katılım bankalarına verilebilmektedir. Bu yolla T.C. Merkez Bankası IILM'e ortak olarak hem katılım bankalarının sukuk benzeri faizsiz finansman araçlarının ihracı aşamasında teminat olarak gösterilmesiyle Merkez Bankasından likidite ihtiyaçlarını karşılamalarını hem de özel sektörün kira sertifikaları ihracı yoluyla farklı bir finansman temin etme yöntemine kavuşmaları sağlanmış olmaktadır (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012: 110).

Bu gelişmeler paralelinde 5 Eylül 2012'de Citigroup, HSBC ve Liquidity House'a (Kuveyt Finans House İştirakı) küresel sermaye piyasasında ilk defa sukuk ihracı fırsatı, Hazine'nin bildirmesiyle sağlanmış oldu. Ardından 18 Eylül 2012'de Hazine Müsteşarlığı 5.5 yıl vadeli (vade tarihi: 26 Mart 2018), kira oranı % 2,803 (Mid Swap oranı: 185 baz puan) ile 1.5 milyar dolar sukuk ihraç etmiştir. İhraca 250 yatırımcı katılmıştır ve ihraç tutarının 5 katına yakın talep gelmiştir (Economic Bulletin, 2012: 38).

Şekil 19 Hazine'nin 2012 yılındaki sukuk ihracını hangi ülkelere gerçekleştirdiğini göstermektedir.

Şekil 19. Eylül 2012 yılı Türkiye'nin Sukuk İhracı



Kaynak: <http://www.finanscaddesi.com> (14.08.2013).

Şekil 19'a göre 2012 yılında gerçekleştirilen ihracın % 58'i Ortadoğu ülkelerindeki, %13'ü Avrupa ülkelerindeki, %12'si Asya ülkelerindeki, %9'u Türkiye içindeki, %8 ABD'deki yatırımcılara gerçekleştirilmiştir. Bu gelişmeler kaynak çeşitliliği açısından hazinenin elini güçlendirmiştir. Türkiye bu ihraca kadar finansal arajmanlarının yetersiz olması nedeniyle Ortadoğu'ya kaynak temin etmede zorluk çekmiştir. Bu çerçeveden bakıldığında sukuk Türkiye'nin yatırımcı tabanını genişletmiştir.

Türkiye bu piyasaya 2012 yılında yapılan bu ihraçla katılmıştır. Dünyadaki diğer ülke ihraçları ile karşılaştığımızda Türkiye'nin önemli bir atılım yaptığı görülmektedir.

2012 yılında Türkiye'nin lider konumda olduğu en büyük tutarlı 11 sukuk ihracı Tablo 8'de gösterilmektedir.

Tablo 8. 2012 Yılında Gerçekleştirilen En Büyük Tutarlı 11 Sukuk İhracı

ÜLKE	PARA BİRİMİ	TARİH	TUTAR (Milyon)
TÜRKİYE	USD	EYLÜL 2012	1.500
TÜRKİYE	TL	EKİM 2012	1.624
MALEZYA	MYR	KASIM 2012	1.142
MALEZYA	MYR	ARALIK 2012	654
MALEZYA	MYR	KASIM 2012	545
ENDONEZYA	USD	KASIM 2012	1.000
B.A.E	USD	KASIM 2012	1.000
KATAR	USD	EKİM 2012	750
KATAR	USD	EKİM 2012	700
ARABİSTAN	USD	ARALIK 2012	507
S. ARABİSTAN	USD	EKİM 2012	500

Kaynak: TKBB, (2012). Katılım Bankaları, s.38.

Tablo 8'den Türkiye'nin 2012 yılında sukuk pazarında dikkate değer bir atılım yaptığı görülmektedir. 1.5 milyar dolarlık sukuk ihracı gerçekleştiren Türkiye'ye bu rakamın 5 katı talep gelmiştir. Hazine, Eylül 2012'deki sukuk ihracına ilave olarak 3 Ekim 2012 tarihinde 2 yıl vadeli 1.6 milyar TL tutarında bir kira sertifikası ihracı daha gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, Türkiye'nin finansal sistemi hem döviz hem de ulusal para cinsinden ihraç edilen kira sertifikası araçlarıyla önemli bir gelişme göstermiştir.

Türkiye, global sukuk piyasasında etkin olmuş adı geçen ülkelerin herhangi birinden en az 1,5 kat daha büyük bir ekonomiye sahiptir. Yüksek büyüme trendinin de etkisiyle, gerek kamunun gerekse de özel sektörün uzun vadeli fon talebinin yurt içindeki tasarruflarla karşılanması olanaksızdır. Türkiye'nin büyüme hızı yüksek fakat genç bir nüfusa sahip olması tasarruf oranlarının yüzde 10'lar gibi düşük seviyelere gelmesine sebep olmaktadır. Bu da gelişmekte olan bir ülke için en

öncelikli konunun büyümenin ve cari açığın finansmanının sağlanmasını oluşturmaktadır. Bu bakımdan, kira sertifikası ihracı ile elde edilecek fon kaynağı büyümenin finansmanı ve cari açığın finansmanı için son derece önem arz etmektedir.

Bugün itibarıyla, finansal kurumların yurt dışında kira sertifikası ihraçları, ihraca kaynak olacak varlıkların sınırlı olması ve yüksek ihraç primleri nedeniyle, dünyadaki faizsiz bankacılık fonlarının küçük bir kısmının Türkiye ekonomisine kazandırılmasına olanak tanımaktadır. Sukuk, bankaların ve firmaların uzun vadeli kaynaklara erişiminin bir yolu olup, bu yöntemle elde edilen kaynaklar ülkemizin kalkınmasına hizmet edecek yatırım projelerinde kullanılmaktadır. Bu sebeple, banka ve banka dışı diğer kurumların sukuk ihraçlarına daha çok ağırlık vermesi gerekmektedir (TKBB, 2014). Bu durum devletin çıkarmış olduğu sukuk ihraçlarına yabancı yatırımcıların daha çok talep etmesine neden olmaktadır.

Tablo 9'da 2013 yılına kadar Türkiye'de gerçekleştirilen önemli sukuk ihraçları gösterilmektedir.

Tablo 9. 2013 Yılına Kadar Türkiye’de Gerçekleştirilen Sukuk İhraçları

SUKUK	SUKUK TÜRÜ	PARA BİRİMİ	VADE (Yıl)	İHRAÇ TARİHİ	İHRAÇ TUTARI	VKŞ
KT BANKASI	Vakala	USD	3	24 Ağustos 2010	100 milyon\$	KT. VKŞ
KT BANKASI	İcara-Vakala	USD	5	30 Ekim 2011	350 milyon\$	KT. VKŞ
TÜRKİYE DEVLETİ	İcara	USD	5.5	17 Eylül 2012	1.5 milyar\$	Hazine Müsteşarlığı VKŞ
TÜRKİYE DEVLETİ	İcara	TL	2	20 Şubat 2013	1.520 milyon TL	Türkiye Hükümeti
BANK ASYA	İcara	TL	1	26 Şubat 2013	125 milyon TL	Asya VKŞ
BANK ASYA	Murabaha	USD	10	21 Mart 2013	250 milyon \$	Asya VKŞ
TÜRKİYE FİNANS	Murabaha	USD	5	24 Nisan 2013	500 milyon\$	TF. VKŞ
ALBARAKA TÜRK	Murabaha	USD	10	30 Nisan 2013	200 milyon \$	ABT. VKŞ
TÜRKİYE DEVLETİ	İcara	TL	2	21 Ağustos 2013	1.820 milyon TL	Türkiye Hükümeti
KUVEYT TÜRK	İcara	TL	1	19 Kasım 2013	150 milyon TL	KT. VKŞ

Kaynak: Zawya, (2013). Sukuk Perceptions and Forecast Study 2014, s.50.

Tablo 9’dan anlaşıldığı üzere Türkiye devleti yapmış olduğu sukuk ihraçları ile sukuk piyasasında benchmark olma yolunda hızlı adımlar atmıştır. 2013 şubat ayında sukuk ihracı için 1.7 milyar TL talebe karşılık Türkiye Hükümeti 1.520 milyar TL sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Bu ihraçla Türkiye Hükümeti 2012 yılından itibaren, Ekim 2012 yılındaki TL bazındaki sukuk ihracını da kattığımızda, yaklaşık 7 milyar TL sukuk ihracı gerçekleştirmiştir.

Türkiye’de Katılım Bankaları’nın sukuk ihraçlarında 2012 yılında ciddi artışlar olmamasına rağmen 2013 yılından itibaren her bir katılım bankasından ihraçlar gerçekleşmiştir. Bank Asya 125 milyon TL ve 250 milyon \$ olmak üzere 2 sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. 250 milyon \$ değerindeki sukuk ihracının yıllık getiri

oranı %7,5 olarak belirlenmiştir. Yatırımcıların %52'si Avrupa'dan, %35'i Orta Doğudan ve %13'ü Asya ülkelerindedir.

Türkiye Finans 5 yıl vadeli 500 milyon \$ sukuk ihracı ile 2013 yılı Nisan ayına kadarki gerçekleşen en büyük tutarlı ikinci sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Yine aynı ay içerisinde Albaraka Türk getiri oranı %7,75'ten 10 yıl vadeli 200 milyon dolarlık piyasaya sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Albaraka Türk'ün gerçekleştirdiği sukuk ihracına gelen talebin %56'sı Ortadoğu'dan, %26'sı Avrupa'dan, %10'u İngiltere'den ve %5'i Asya'dan gelmiştir (Zawya, 2013: 50).

Bu gelişmeler yanında 2013 yılından itibaren sukuk sorunsuz olarak BİST'de alınıp satılabilmektedir. Dünyadaki sukuk ihraçlarının yüzde 17'si borsalarda işlem görmektedir. Türkiye'de ki duruma baktığımızda bizim piyasalarımızda 2013 yılı itibariyle gerçekleşen sukuk işlem hacmi 585 milyon TL ye toplam sukuk ihracı ise 4.77 milyar dolara ulaşmıştır. Yatırımcıların tercihlerine dikkat ettiğimiz zaman Borsa İstanbul'da işlem gören sukukların yüzde 92'si yerli, yüzde 8'i yabancı yatırımcılar tarafından alınıp satılmıştır. Ardı ardına gerçekleştirilen sukuk ihraçları Türkiye'nin dünya İslami finans endüstrisinde güçlü bir konum elde etmesini sağlamıştır (Ey, 2014).

Türkiye'de sukuk ihraçlarının daha da başarılı olabilmesi, sürdürülebilir ve derin bir sukuk piyasasının oluşturulması için konuda başarılı olmuş ülke uygulamalarının dikkate alınması faydalı olacaktır. Bu çerçevede, uluslararası deneyimler ışığında sukuk ihraçlarının başarılı, sürdürülebilir ve derin bir piyasasının oluşturulması için sukukların İslami prensiplere uygunluğunun belirlenmesi, ikincil piyasasına ağırlık verilmesi, sukuk performansının ölçülmesi konularında daha çok gelişmelerin kaydedilmesi gerekmektedir (Yakar, Kandır ve Önal, 2013: 86).

3.3.1. Kuveyt Türk Katılım Bankası Sukuk İhraç Örneği

Bu kısımda Kuveyt Türk Katılım Bankası'nın Kasım 2013 yılında gerçekleştirdiği sukuk ihracı ile ilgili genel bilgiler ve sayısal veriler anlatılmaktadır.

a) Kira Sertifikasına Yatırım

Bankacılık sektörü içerisinde Katılım Bankaları'nın payının istikrarlı şekilde büyümesi devam etmektedir. Katılım Bankaları bu büyümesini İslami prensiplere

bağlı olarak gerçekleştirmektedir. Klasik bankalara göre sektörde 9 yıllık geçmiş olan ve İslami prensiplere bağlı olarak faaliyetlerini devam ettiren Katılım Bankalarının gelir elde etme kaynakları daha sınırlıdır. Bu bağlamda sukuk katılım bankalarına yeni finansal bir kapı açmıştır.

Katılım bankacılığının pazar payını artıran sukukun ihracında kullanılan bazı bilgi ve terimlere aşağıda değinilmiştir.

Orta/uzun vadeli sabit getirili yatırım imkanı: Kira Sertifikası, sahibine hem orta hem uzun vadede sabit getiri fırsatı sağlamaktadır.

Kupon ödeme: Kira sertifikaları, sahibine kiralanan varlıkların dönemlik sabit kira gelirini alma hakkı verir.

Varlığa Dayalı: İhraç edilen bütün sertifikaların temelinde gerçek bir ticari ilişki ve gözle görülebilir maddi bir gerçeklik istenmektedir.

Likidite İmkani: Borsa İstanbul'da kote olduğundan, ikinci el piyasa işlemleri aracılığıyla likidite imkanı bulunmaktadır. Yatırımcılar ihtiyaçları doğrultusunda, dilerlerse vadeden önce kira sertifikalarını tamamen ya da kısmen nakde çevirebilir.

b) İşlem Saatleri

Kira Sertifikaları işlemlerini, İnternet Bankacılığı üzerinden 09.00-17.00 saatleri arasında yapılabilmektedir.

c) Alış Satış İşlemleri

Kira Sertifikaları alış/satış işlemleri; minimum 100 TL nominal ve üzeri şeklinde yapılabilmektedir. Alış / satış işlemlerinden komisyon alınmamaktadır.

d) İşlem Limitleri

İnternet üzerinden alış-satışlarda işlem başına işlem limiti gerçek kişilerde 100.000 TL, tüzel kişilerde 500.000 TL'dir.

3.3.2. Kuveyt Türk Sukuk Sertifikası Değer Hesaplama

Türkiye'de sukuk ihracının önemli temsilcilerinden olan Kuveyt Türk Katılım Bankası'nın Kasım 2013'de ülkemizde gerçekleştirdiği sukuk ihracına dair sayısal bilgiler aşağıda belirtilmiştir.

Kuveyt Türk Katılım Bankası Örneği 2014

KT Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş. tarafından Sermaye Piyasası Kurulu'nun 07.11.2013 tarihli ve 29833736-105.14-3374-11383 sayılı iznine istinaden halka arz edilen, TRDKTVKK1411 ISIN'lı, 150.000.000 TL nominal değerli, 91 günde bir kupon ödemeli ve 364 gün vadeli kira sertifikalarının ihracında belirlenen getiri oranı, talep-dağıtım sonuçları ve %5'ten fazla alım yapanların listesi aşağıda sunulmaktadır (Kuveyt Türk Eğitim Notları, 2013: 2).

Tablo 10. Nihai Getiri Oranı ve Fiyat

Vade (Gün)	364
Sabit Yıllık Basit Getiri Oranı	%9,10
Dönemsel Sabit Kupon Oranı	%2,27
Fiyat (TL)	100 TL
KUPON ÖDEME TARİHLERİ	
Vade Başlangıç Tarihi	19 Kasım 2013
1. Kupon Ödeme Tarihi	18 Şubat 2014
2. Kupon Ödeme Tarihi	20 Mayıs 2014
3. Kupon Ödeme Tarihi	19 Ağustos 2014
4. Kupon ve Anapara Ödeme Tarihi	18 Kasım 2014

Kaynak: Kuveyt Türk Eğitim Notları, (2013). Kira Sertifikası Halka Arz Sonuçları, s.1.

Tablo 10 Kuveyt Türk Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş. Sertifikası Hakkında bilgi vermektedir. (TRDKTVKK1411) kodu ile tanımlanmıştır. Kira sertifikası kupon ödemeli olup ödemeler; 18 Şubat, 20 Mayıs, 19 Ağustos ve 18 Kasım 2014 tarihindedir. Her bir kupon ödemesi getirisi %2,27 oranında olacaktır. Kupon ödemeleri yapılırken %10 oranında stopaj kesilecektir. Kira sertifikasının son itfa tarihi 18 Kasım 2014 dür. Yıllık getiri oranı %9,10 dur.

Kupon Ödemesi

Yatırımcılara 364 gün vadeli Kira Sertifikası için 3 ayda bir kupon ödemesi ve vade sonunda başlangıçta ödemiş oldukları Kira Sertifikası bedeli ödenecektir.

Gelir Dağıtım Ödemesi = Kira Sertifikası Nominal Tutarı * Kira Sertifikası Yıllık Getiri Oranı* Ödeme Dönemindeki Gün Sayısı/365'tir.

Örneğin sertifika sahibine ihraç sonrası dağıtımdan 10.000 TL pay düşsün, belirlenen kira sertifikası yıllık getiri oranının %9 olduğunu varsayalım,

İlk kupon ödemesi = $10.000 * \%9 * 91/365 = 224.38$ TL.

İkinci kupon ödemesi = 224.38 TL

Üçüncü kupon ödemesi = 224.38 TL

Dördüncü kupon ödemesi = 224.38 TL olacak ve dördüncü kupon ödemesi ile beraber sertifikanın nominal bedeli olan anapara ödemesi de gerçekleştirilecektir.

Not: Belirtilen kupon getirileri brüt olup, işletme olmayan bireysel müşterilerden %10 stopaj vergi kesintisi yapılacaktır. İşletme müşterileri vergi kesintisinden muaftır.

İkinci El Piyasa İşlemleri;

2.el piyasasında alım satım işlemi yapmak isteyen yatırımcılar; yatırım hesabının bulunduğu aracı kuruluşlara başvurarak Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası Kesin Alım Satım Pazarında alım-satım emri verebilir. İkinci el piyasada 10.000 TL'nin üzerindeki işlemler BİST'de gerçekleştirilmektedir (KTKSVKS, 2014).

Kira Sertifikası teslim yeri ve zamanı;

Kira sertifikalarının fiziki teslimi söz konusu olmayıp bu kıymetler, SPK Mevzuatı çerçevesinde MKK nezdinde hak sahipleri bazında kayden izlenecektir. Yatırımcıların satın almaya hak kazandıkları kıymetler, dağıtım listesinin KT VKŞ tarafından onaylanarak kesinleşmesini takip eden iş günü içerisinde MKK'daki hesaplarına aktarılacaktır.

Tablo 11. Kuveyt Türk Katılım Bankası Talep Sonuçları (2013)

Talep	Yurtiçi Bireysel Talep	Yurtiçi Kurumsal Talep	Toplam Talep
Kişi	1707	19	1726
Nominal Tutar (TL)	173.747.200	42.255.000	216.002.200
Parasal Tutar (TL)	173.747.200	42.255.000	216.002.200

Kaynak: Kuveyt Türk Eğitim Notları, (2013). Kira Sertifikası Halka Arz Sonuçları, s.2.

Dağıtım Sonuçları

Kira sertifikalarının halka arzı kapsamında toplanan talep neticesinde kira sertifikalarının %71,83'ü Yurt İçi Bireysel yatırımcılara, %28,17'si ise yurt içi Kurumsal yatırımcılara dağıtılmıştır.

Tablo 12. Kuveyt Türk Katılım Bankası Dağıtım Sonuçları

Dağıtım Sonucu	Yurtiçi Bireysel dağıtım	Yurtiçi Kurumsal Dağıtım	Toplam Dağıtım
Kişi	1707	19	1726
Nominal Tutar(TL)	107.745.000	42.255.000	150,000.000
Parasal Tutar (TL)	107.745.000	42.255.000	150,000.000

Kaynak: Kuveyt Türk Eğitim Notları, (2013). Kira Sertifikası Halka Arz Sonuçları, s.2.

Tablo 13. %5'ten Fazla Alım Yapan Gerçek / Tüzel Kişiler

Gerçek Tüzel Kişinin Adı Ünvanı	Faaliyet Konusu	Faaliyet Gösterdiği Ülke	Satın Alınan Nominal Tutar (TL)	Alım Amacı
Albarakatürk Katılım Bankası A.Ş.	Bankacılık	Türkiye	10.000.000	Kendi Hesabına
S.S.As Koop Anadolu Sanayiciler Toplu İşyeri Yapı Kooperatifi	Taşımacılık	Türkiye	8.489.400	Kendi hesabına
TOPLAM			18.489.400	

Kaynak: Kuveyt Türk Eğitim Notları, (2013). Kira Sertifikası Halka Arz Sonuçları, s.2.

Tablo 11, 12, 13'ten görüldüğü üzere Kuveyt Türk Katılım Bankası'nın sukuk ihracına Kasım 2013 yılında 216.000.000 TL'lik talep gelmiş olup, bu taleplerin 150.000.000 TL lik kısmı iç piyasaya ihraç edilmiştir. Sukuk ihracında ağırlıklı olarak bireysel yatırımcılardan talep gelmiştir. Özel sektör olarak en yüksek tutarlı sukuk talebi ise Albaraka Türk A.Ş.'den gelmiştir. Sukuk ihracına olan talebin yoğunluğu Türkiye'de sukukun uygulanabilirliğine bir kanıt oluşturmaktadır.

Gerçekleştirilen ihraca yönelik bilgilerin sonuçları toplu olarak tablo 14'te gösterilmektedir.

Tablo 14. Kira Sertifikası Halka Arzı Özet Veriler

Kaynak Kuruluş	Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	
İhraççı Şirket	KT Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş	
İhraç Miktarı	100.000.000.-TL (Talebe göre 150.000.000.-TL'ye kadar artırılabilir)	
Türü	Kira Sertifikası	
Devre Konu Varlıklar	Leasing Varlıkları	
Kira Sertifikası Süresi	364 Gün	
İhraç Piyasası	TL Yurtiçi	
İhraç Yöntemi	Halka Arz	
Lider Aracı Kurum	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	
Talep Toplama	13-14-15 Kasım 2013	
Gelir Dönemi Başlangıç Tarihi	19 Kasım 2013 Salı	
Kira Sertifikası Bedeli Geri Ödenme Tarihi	18 Kasım 2014 Salı	
Gelir Dağıtım Adedi	4 defa gelir dağıtımında (91 günde bir) bulunulacaktır	
Gelir Dağıtım Tarihleri	1.Gelir Dağıtım Tarihi:	18 Şubat 2014 Salı
	2.Gelir Dağıtım Tarihi:	20 Mayıs 2014 Salı
	3.Gelir Dağıtım Tarihi:	19 Ağustos 2014 Salı
	4.Gelir Dağıtım Tarihi:	18 Kasım 2014 Salı
Kira Sertifikası Bedeli Ödenme Tarihi	18 Kasım 2014 Salı	
Kira Sertifikasının Satış Fiyatı	100.-TL	
Yıllık Getiri Oranı	Kira sertifikalarına ödenecek olan yıllık Getiri Oranı talep toplama süresinin ertesi iş günü %8,60- %9,10 aralığında olmak koşulu ile kesinleştirilerek www.kuveytturk.com.tr adresli Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'nin internet sitesi ve KAP'ta ilan edilerek kamuya duyurulacaktır. Dönemsel Gelir Dağıtım Oranı = Getiri Oranı(yıllık) * Gelir Dönemindeki Gün Sayısı/365	

Kaynak: <http://www.kuveytturk.com.tr> (25.12.2013).

Sukuk Türk sermaye piyasalarının gelişmesi ve derinlik kazanması için önemli bir finansal enstrümandır. Bu ürün, katılım bankalarının Türk sermaye piyasalarına önemli bir katkısı olduğunu göstermektedir. Kuveyt Türk Bankası gerçekleştirdiği başarılı ihracı ile sukuk piyasalarının oluşumunun öncülüğünü yapmaktadır. Bu ihraç, firma ve finansal kuruluşların gelecekteki ihraçları için bir referans ve model teşkil etmektedir (Özsoy, 2012: 268).

Bununla birlikte sukukta meydana gelen diğer gelişmeler ise;

Aktif Yatırım Bankası, Ağaoğlu grubunun 100 milyon TL'lik gayrimenkul geliştirme (İstanbul Finans Merkezi) projesi için nitelikli yatırımcılara satış şeklinde kira sertifikası ihracı gerçekleştirmiştir. Önümüzdeki dönemlerde de finansal kuruluşlar dışındaki özel sektör ihraçlarının (kurumsal şirketler) gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu alan katılım bankaları açısından yeni bir fırsat ve rekabet alanı olacaktır.

Kira sertifikalarının ikincil piyasalarda alım satımı ve kira sertifikalarının likidite yönetimi açısından kullanılması süreci başlamıştır. Kira sertifikalarının müşteriler adına ikincil piyasalarda alım satımı katılım bankaları açısından yeni bir fırsat ve rekabet alanı oluşturmuştur. Ayrıca Hazine kira sertifikalarının geri alım taahhüdü ile satışı için Borsa İstanbul'da bir pazar kurulması çalışmaları devam etmektedir.

Türkiye'de sukuk piyasalarının derinleşmesi ve ihraçların süreklilik arz etmesi ve ihraç olanaklarının geliştirilmesi amacıyla SPK 7 Haziran 2013 tarihinde yeni Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında Kira Sertifikalarına ilişkin yeni bir Tebliğ yayınlamıştır. 2010 tarihli Kira Sertifikalarına ilişkin Tebliğ, sadece sukukun bir türü olan sukuk icarayı getirirken, yeni tebliğ icara sukuka ilave olarak, mudaraba, muşaraka, murabaha ve istisna sukuk yapıları ile bu yapıların karmasına (hibrid) izin vermektedir. Söz konusu yapılar orijinal isimleri zikredilmemekle beraber, Tebliğde kira sertifikası türleri aşağıdaki şekilde belirtilmiştir (Madde 4):

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

ç) Ortaklığa,

d) Eser sözleşmesine dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması

Kuveyt Türk yeni getirilen düzenlemeler kapsamında Yönetim Sözleşmesine dayalı TL cinsinden yurt içinde halka arz şeklinde bir kira sertifikası işlemi gerçekleştirmiştir. İşlemden Leasing Varlıkları kullanılmıştır (Kuveyt Türk Kira Sertifikası, 2013: 15-16).

3.4. BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASINDA SUKUKUN PAYI

Borçlanma Araçları Piyasası, yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetlere yapacakları yatırımların fiyatlarının piyasada rekabet ortamında belirlenmesini ve istenildiği anda nakde dönüştürülebilmesini sağlamak amacıyla 17 Haziran 1991 tarihinde kurulmuştur. Borçlanma piyasası araçlarında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile Borsa üyeleri ve Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almak koşuluyla Bankalar işlem yapabilmektedirler (BİST, 2013: 9). Borçlanma Araçları Piyasası'nda işlem görebilecek sermaye piyasası araçlarının önemli bir hacmini tahvil ve bono ihraçları oluşturmaktadır.

3.4.1. Tahvil ve Bono İhraç Oranları

Türkiye'de sabit getirili menkul kıymetler, kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvilleri ve hazine bonoları ile özel sektör tarafından ihraç edilen tahvil, finansman ve banka bonolarından oluşmaktadır. Uzun bir aradan sonra 2005 yılında tekrar başlayan özel sektör borçlanma araçlarının ihracı, 2009 yılından sonra hız kazanmıştır.

Tablo 15'te 2009-2013 yılları arasında kamu ve özel sektör borç stokunda meydana gelen değişimler gösterilmektedir.

Tablo 15. Tahvil Bono Stoku (Milyon TL)

	2009	2010	2011	2012	2013
Devlet Tahvili	315.969	343.317	368.778	382.858	403.007
Hazine Bonosu	14.036	9.525	0	3.684	0
Kamu İç Borç Stoku	330.005	352,841	368.778	386,542	403.007
Tahvil	360	1.281	4.221	9.526	13.965
Banka Bonosu	56	1.495	9.672	17.848	6.158
Finansman Bonosu	100	105	100	734	0
Özel Sektör Borç Stoku	516	2.881	13.993	28.108	20.123
Kamu Uluslararası Tahvil Stoku	61.582	68.309	87.885	91.286	63.943

Kaynak: <http://www.tspakb.org.tr> (19.04.2014).

Tablo 15'ten görüldüğü üzere özel sektör tarafından gerçekleştirilen borçlanma stokunda 2009 yılından itibaren önemli gelişmeler yaşanmıştır. Piyasa koşullarının yanı sıra, ilgili mevzuatta yapılan iyileştirmelerle özel sektör borçlanma aracı stoku 2011'de bir önceki yıldaki tutarın 5 katına çıkarak 13 milyar TL'yi aşmıştır. Toplam stokta, bankaların ihraç ettiği tahvil ve bonolar ağırlıklı kısmı oluşturmaktadır. Ülkemiz mevzuatına 2011 yılında giren sukuk, ilk yılında özel sektör olarak (350 milyon dolar) 661 milyon TL ihraç ile özel sektör borç stokunun % 4,5'ini oluşturmuştur. 2013 yılında ise 2.175 milyon TL'ye ulaşarak payını %10'a çıkartmıştır.

Mevcut hazine bonosu ve devlet tahvillerinin toplam nominal değerini gösteren kamu iç borç stoku, 2011 yılında 370 milyar TL iken 2013 yılında 403 milyar TL'ye ulaşmıştır. Hazinesinin yurtdışındaki yatırımcılara ihraç ettiği uluslararası tahvillerde (eurobond) son dönemdeki artış dikkat çekmektedir. 2011 yılı sonunda eurobond stoku bir önceki yıl sonuna göre %29 artarak 88 milyar TL olmuştur ancak; 2013 yılında eurobond stokunun bir önceki yıla göre %30 azalma göstermesi TL'nin eski değerini kazandığı göstermektedir (Altaş vd., 2014: 29).

3.5. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDE SUKUK

Bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi suretiyle emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeyinin yükseltilmesine, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılmasına ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasına, sosyal güvenliğin kapsamının genişletilmesine, kamunun sosyal güvenlik kaynaklanan yükünün azaltılmasına, mali sektörde uzun vadeli fonların artarak kurumsal yatırımcıların gelişmesine ve sermaye piyasalarının derinleşmesine olanak sağlayacak bir özel emeklilik sistemidir.

SPK tarafından Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine ilişkin Esaslar hakkında yönetmelikte yapılan 12.01.2008 tarihli değişiklik ile bireysel emeklilik fonlarında en az %30 oranında Devlet Tahvili-Hazine Bonosu bulunma şartı kaldırılmıştır. Yani bu tarihten itibaren faiz geliri içermeyen enstrümanlardan meydana gelen emeklilik fonu oluşturulabilir hale gelmiştir. Söz konusu düzenlemeden sonra Türkiye’de katılım bankaları tarafından faiz geliri içermeyen emeklilik fonları oluşturulmuş ve faiz hassasiyeti olan yatırımcılara sunulmaya başlanmıştır (Doğan, 2011: 68).

Bireysel emeklilik sistemi, Türkiye’de Eylül 2003’te uygulanmaya başlanmış ve yıllar itibariyle hızla gelişmiştir. 2009 sonunda 130 olan emeklilik yatırım fonu sayısı 2013’te yeni fon çeşitlerinin de etkisiyle 233’e çıkmıştır (Tspakb, 2014)

Tablo 16 emeklilik yatırım fonlarında kullanılan portföy dağılımlarını göstermektedir.

Tablo 16. Emeklilik Yatırım Fonların Portföy Dağılımı

	2009	2010	2011	2012	2013
Pay Senedi	% 10	% 12	% 12	% 16	% 14
Tahvil Bono	% 69	% 61	% 64	% 66	% 69
Kamu	% 69	% 60	% 61	% 60	% 61
Özel	% 0	% 1	% 3	% 6	% 8
Repo	% 15	% 13	% 12	% 8	% 7
Takasbank Para Piyasası	% 0	% 0	% 0	% 1	% 1
Diğer	% 6	% 13	% 11	% 9	% 10

Kaynak: <http://www.tspakb.org.tr> (08/07/2014).

Tablo 16'dan görüldüğü üzere emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımına bakıldığında tahvil ve bono ile repo gibi sabit getirili menkul kıymetlerin daha çok pay aldığı görülmektedir. Tahvil ve bonoların toplam portföydeki payı %69 iken, diğer fon türlerinde olduğu gibi özel sektör borçlanma araçlarının payı son yılda artmıştır. Repo ve Takasbank Para Piyasası işlemlerini yansıtan para piyasası enstrümanlarının payı %8'dir (Tspakb, 2014) Yatırım portföyünde sukukun da yer aldığı diğer pay kalemi ise toplam portföy içerisinde 2013 yılında %10'luk bir paya sahiptir.

Faizsiz sistemde bireysel emeklilik, faizli sistemde öngörülen sakıncaların giderilmesi esasına dayanmaktadır. Faizsiz banka aracılığıyla yapılan bireysel emeklilik şu esasa göre çalışmaktadır. İnsanlar paralarını faizsiz bankaya yatırarak, banka onlara vekâleten (vekilleri olarak) bu parayı helal yatırım araçlarında işletmektedir. Bu işletmeyi yaparken bireysel emeklilik için kurulmuş şirketlerden yardım almaktadır. Onların parayı helal işlerde kullanıp kullanmadığını da bizzat takip etmektedir.

Tablo 17.'de BES'te değerlendirilen yatırım enstrümanları gösterilmektedir.

Tablo 17. Bireysel Emeklilik Sistemi Yatırım Enstrümanları

BES'TE CAİZ ENSTRÜMANLAR	BES'TE CAİZ OLMAYAN ENSTRÜMANLAR
*ALTIN-GÜMÜŞ	*TAHVİL
*\$- € DÖVİZLER	*BONO
*KATILMA HESAPLARI	*BANKA FAİZİ
*CAİZ GÖRÜLEN HİSSE SENETLERİ	*DİĞER HİSSE SENETLERİ
*EMTİA BORSASI	
*SUKUK	

Kaynak: Aktepe, (2013). Sorularla Katılım Bankacılığı, s.142.

Tablo 17.'den görüldüğü üzere paranın yatırılacağı alanlar devletin çıkardığı ve faizsiz kabul edilen senetler, kıymetli maden alımı, emtia (uluslararası emtia borsalarından demir, çelik, petrol vs.) alımı, alınıp satılması meşru hisse senetlerinin alım satımı, katılım bankası katılım havuzları ve sukuktur.

Bireysel emeklilik fonlarının içeriğine bakıldığında görülmektedir ki, bu yatırım araçlarının bir kısmı doğrudan faizli, bir kısmı faizli olmasa da katılım bankacılığı prensiplerine uygun değil, bir kısmı ise hem faizsiz hem de katılım bankacılığı ilkelerine uygundur. Dolayısıyla bireysel emekliliği faizli ve faizsiz diye ayırmak mümkündür. Piyasada faaliyet gösteren bireysel emeklilik şirketlerinin önemli bir bölümü, topladıkları bireysel emeklilik fonlarını faizli ve katılım bankacılığı ilkelerine uygun olmayan yatırım araçlarından oluşmuş emeklilik yatırım fonlarında değerlendirmektedir. Bu yatırım fonlarının içeriğinde devlet tahvili ve Hazine bonusu, özel sektör borçlanma senetleri, repo, faizli vadeli mevduat, dış borçlanma senetleri, borsa yatırım fonları, hisse senetleri ve dövizler yer alabilmektedir.

Faizsiz bireysel emeklilikte ise yukarıda arz edilen yatırım araçlarına değil danışma kurulu onayından geçmiş, dinen alım satımına izin verilmiş, faizsiz ve katılım bankacılığı ilkelerine uygun olduğu konusunda görüş alınmış enstrümanlara yatırım yapılmaktadır (TKBB, 2014).

Bu sistemde para yatırımlara devlet katkısı haricinde mutlaka bir kâr vaadi yoktur. Bankanın yaptığı işlem neticesinde ortaya çıkacak kâr da zarar da yatırımcıya

aittir. Ancak gerek bireysel emeklilikteki vergi avantajları ve gerekse bankanın ve bireysel emeklilik şirketlerinin yatırım araçlarını seçerken profesyonel davranacak olması zarar riskini minimuma indirmektedir (Aktepe, 2013: 142).

SONUÇ

Katılım Bankaları, Türkiye'de 1980'li yıllarda özel finans kurumları olarak faaliyete başlamıştır. Katılım Bankası adıyla devam eden faizsiz bankacılık sistemi, atıl fonları değerlendirmek amacıyla 2010 yılından itibaren sukuk ihraçlarıyla beraber yeni bir boyut kazanmıştır.

2008 yılında meydana gelen global krizden sonra para ve sermaye piyasaları yeni ürün arayışları içerisine girmiştir. Ülkemizde gerçek anlamda 9 yıllık geçmiş olan katılım bankaları düşük risk modeliyle krizden çıkışın alternatif yolu olmuştur. Diğer taraftan, dünyada İslam Bankacılık ve Finans Sistemi, finansal krizlerden kurtuluş çaresi olarak tavsiye edilir hale gelmiştir. Bunun en önemli nedeni kar ortaklığı mekanizması üzerine kurulu olan katılım bankalarında kullanılan fonların direk olarak reel ekonomiye gitmesi ve istihdamla ekonomik hareketliliği artırıcı yönde etkilemesidir. Klasik mevduat bankacılığında ise, kullanılan kredinin ne kadarının yatırıma ve ne kadarının tüketime gittiği kesin olarak kontrol edilememektedir.

Global pazarda katılım bankalarının 2008 yılı krizinde elini güçlendiren ve devletler tarafından da ihracı gerçekleştirilen sukuk, her türlü varlık veya yararlanma hakkının finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık ile yararlanma haklarından elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan sermaye piyasası aracıdır. İslami varlık olma özelliğinin yanı sıra; gerçek bir varlığa yatırım yapılması, risk ve getirinin şeffaf bir şekilde ortaya konulması ve getirinin faiz yerine üretim ve ticaret gelirin daylanması sukuku cazip kılmıştır.

Bu gelişmeler ışığında ülkemizde 2010 yılında ekonomiye önemli katkıları olan sukuk ihracı ile ilgili hukuki yasal alt yapılar oluşturulmuş, vergisel düzenlemeler yapılmıştır. Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile özel sektör şirketlerinin kira sertifikası ihracı yoluyla sermaye piyasalarından fon temin etmelerine imkan sağlanmıştır. Düzenleme ile birlikte global bir yatırım aracı haline gelen sukuk sermaye piyasamıza gerçek anlamda girmiştir.

2010 yılında SPK tebliği ile getirilen düzenlemede sukuk bir kira sertifikası olarak tanımlanmıştır. Oysaki sukuk sadece kira sertifikası olarak

uygulanmamaktadır. Çünkü dünyada farklı sukuk türleri bulunmaktadır. Dünyada bu konuda başarı sağlamış ülkeler incelendiğinde Türkiye'deki uygulamanın çeşitlendirilmesi mevcut sukuk potansiyelini daha da artıracaktır. Bundan dolayı ülkemizde, sukukun daha etkin bir şekilde uygulanması ve sukuk piyasasının gelişmesi için diğer sukuk türlerinin çıkarılabilmesi hususunda 7 Haziran 2013 tarihinde yeni Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında Kira Sertifikalarına ilişkin yeni bir tebliğ yayınlamıştır. 2010 tarihli Kira Sertifikalarına ilişkin Tebliğ, sadece sukukun bir türü olan sukuk icarayı getirirken, yeni tebliğ icara sukuka ilave olarak, mudaraba, muşaraka, murabaha ve istisna sukuk yapıları ile bu yapıların karmasına (hibrid) izin vermiştir. Bu gelişmeler özellikle özel sektör yatırımcılarının kaynak çeşitliliği açısından elini daha da güçlendirmiştir.

Sukuk ihracında dikkat edilmesi gereken önemli konulardan biri de ihraca konu olan varlıkların ve işlemlerin İslam'a uyumlu olması gerekliliğidir. Çünkü sukuk tahvil ve bononun İslami prensiplere uygun şekilde, faiz içermeyen uygulanan bir modelidir. İslami finansman modeli hem şeklen hem de öz olarak dikkat edilmesi gereken bir model olup, özün şekle önceliği vardır. Sadece şeklen uyulmaya müsait ama o takdirde faiz olabilecek bir tehlike de taşır. Bu konuda Türkiye olarak yapılması gereken sukuk ihracının her aşamasında sukukun İslami finans prensiplerine uygun olarak uygulanıp uygulanmadığının denetlenmesi için bir denetim kurumunun kurulmasıdır.

Sukuk ihracının başarılı olabilmesi hususunda önemli konulardan biri de sukukun ikincil piyasada alınıp satılabilmesi işlemlerinin olmasıdır. Ülkemizde BİST ve VKŞ'ler aracılığıyla sukuk ikincil piyasada alınıp satılabilmektedir. Sukukun performansının ölçülmesi de önemli bir konudur. Sukuk performansını ölçmeye yönelik olarak Dow Jones Islamic Market Index ve The Dow Jones Citigroup Sukuk Index gibi sukuk performansını ölçmek için kullanılan endeksler bulunmaktadır. Bu uluslararası endekslerin yanı sıra yerel sukuk endekslerinin geliştirilmesi önemli olacaktır.

Finans varlıklarının ülke ekonomilerinde yer edinmelerinde vergi düzenlemeleri önemli yer tutmaktadır. Sukuk ihracındaki vergi düzenlemeleri sayesinde VKŞ'lere önemli avantajlar sağlanmıştır. Özellikle Türkiye ekonomisinde

önemli yere sahip olan kobi müşterilerini vergi hususunda tanınan muafiyetler dikkat çekmektedir. Ancak özel sektör ve kamu VKŞ'lere tanınan vergi muafiyetleri hususunda özel sektör tarafından kurulan VKŞ'lere tanınan vergi avantajlarının daha da artırılması gerektiği görülmektedir.

Bu gelişmeler ışığında Türkiye Eylül 2012 yılında 1.5 milyar dolarlık ilk sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Takip eden ayda ise 1,6 milyar TL'lik sukuk ihracı ile global sukuk pazarında tek seferde en büyük hacimli iki sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Dünyanın en büyük 20 ekonomisi içinde yer alan, Ortadoğu ülkeleri ile ticari bağlantıları olan ve nüfusunun önemli bir kısmını müslümanların oluşturduğu Türkiye'nin gerçekleştirdiği sukuk ihraçları, uluslararası piyasalarda birikimlerini değerlendirmek isteyen yatırımcılara yeni bir alternatif olmuştur.

Türkiye, hacimsel olarak artan İslami finans piyasasından daha fazla pay alarak İslami finansın merkezi olma konusunda iddiasını 2013 yılı içerisinde özel sektör olarak katılım bankalarının ve Hazine'nin sukuk ihraçları ile sürdürmüştür. 2013 yılında Kuveyt Türk, Albaraka Türk, Bank Asya, Türkiye Finans ve kamu toplamda 4.5 milyar dolarlık sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Kamu ve özel sektör olarak katılım bankalarının gerçekleştirdiği bu ihraçlar, ekonomideki atıl fonların ekonomiye kazandırılmasında önemli katkılar sağlamıştır.

Diğer taraftan İslami finansın gelişmesinde ve özellikle global sukuk ihracının artmasında önemli etkisi olan ülkelere biri de Malezya'dır. Malezya yıllar itibariyle global sukuk ihracının yaklaşık %70'ini tek başına gerçekleştirmiştir. Malezya'nın bu başarıyı sağlamasındaki önemli etkenlerden biri de 17 tane İslami bankanın ülkede faaliyet gösteriyor olmasıdır. Ülkemiz açısından baktığımızda katılım bankalarının birkaç yılda %30 düzeyinde büyüme göstermesi, sukuk ihracı potansiyeline katkısı açısından önemli bir gelişmedir. Ancak ülke ekonomisinde İslami finans enstrümanlarının bilinirliğinin ve hacminin artması için sayıca katılım bankalarının artırılması gerekmektedir.

Ülkemizde 1990'lı yıllarında başında büyük yatırım projeleri finansman eksikliği ve sermaye piyasası araçlarına yönelik yeterli yasal alt yapıların oluşturulmaması sebebiyle ya çok geç tamamlanmaktaydı ya da proje belli bir seviyeye geldiği zaman iptal edilmekteydi. Ancak günümüzde bu tür projelerin

sukuk yolu ile finansa edilebilmesi projelerde yaşanan finansman sıkıntısını gidereceği gibi Körfez ve Ortadoğu'daki birçok yatırımcıyı ülkemize çekecektir. Dünya piyasalarını incelediğimiz zaman ise büyük yatırım projelerinin finansmanının büyük çoğunluğunun sukuk icara ile sağlandığı görülmektedir.

Türkiye'nin hızla gelişen ve büyüyen bir ülke olması ve stratejik konumu itibariyle faizsiz yatırım fonları ve faizsiz sigortacılık dahil faizsiz finans endüstrisinin tüm alanlarında çekim merkezi haline gelmesi, bireysel emeklilik fonlarında faizsiz yatırım enstrümanlarının kullanılması, vergi yükü itibariyle sukukun sağlamış olduğu avantajlar, son yıllardaki yasal düzenlemelerle TL ve dolar cinsinden sukuk ihracının başlaması, Kanal İstanbul gibi büyük projelerin sukuk yolu ile finansa edilebilme olanağı Türkiye'nin sukuk potansiyeli yüksek olan bir ülke olduğunu göstermektedir.

KAYNAKÇA

- Akhan, A. (2010) Katılım Bankaları İle Mevduat Bankaları'nın Müşteri Odaklılıklarının Karşılaştırılması, Afyonkarahisar: Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Aktepe, İ.E. (2013) *Sorularla Katılım Bankacılığı*, İstanbul: Erkam Yayınları.
- Alsaed, K. S. (2012) Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectations, United Kingdom: Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Altaş, G. (2010) "Malezya Sermaye Piyasası" *Gündem Dergisi*, 1304-8155 (89), 20-34.
- Altaş, G. (2008) "İslami Finans Sistemi" *Gündem Dergisi*, 1304-8155 (69), 18-30.
- Altaş, G. ve Erdem, Ü. ve Taşkeli, Ö. ve İşler, S.T. (2014) *Türkiye Sermaye Piyasası*, İstanbul: Umur Baskı Yayın No:69.
- Alvi, I. A. (2010) "A Comprehensive Study Of The International Sukuk Market," Sukuk Report, Manama Yayın No: 1, 1-37.
- Aziz, W.A., Che Mat, A. ve Wok Zin, (2011) "A Study of Contributing Factors in Islamic Motor Insurance," *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (1), 1-20.
- Aziz, Z.A. (2010) *İslamic Finance and Global Financial Stability*.
- BDDK *Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü* (2012, 5 Mayıs) https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/TBSGG/10862tbs_genel_gorunum_mart2012.pdf (18.06.2013).
- BDDK *Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü* (2014, 5 Aralık) https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/TBSGG/12779tbs_genel_gorunumu_aralik_2013.pdf (27.04.2014).
- BİST *Sabit Getirili Menkul Kıymetler* (2013, 24 Temmuz) http://borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Sabit_Getirili_Menkul_Kiymetler.pdf (14.03.2014).
- Büyükakın, F., Önyılmaz, Ö. (2012) "Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları," *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, (4), 99-114.

- Dalkılıç, N., Altun Ada, A. (2013) “Sigortacılık Tekafül Sisteminin Değerlendirilmesi,” 165-166.
- Darçın, A.C. (2007) Özel Finans Kurumlarının Katılım Bankalarına Dönüşümünün Sebepleri ve Sonuçları, Ankara: Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Dede, K. (2013) *Sukuk Kira Sertifikaları*, İstanbul: Kuveyt Türk Bankası.
- Doğan, Ö. (2011) İslami Sermaye Piyasası Araçları Dünyadaki Büyüklüğü-Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, Ankara: Yeterlilik Etüdü.
- Ece, N. (2011) “Dünya’da ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi,” *Akademik Bakış Dergisi*, (25), 1-17.
- Economic Bulletin Türk Telekom Capital Markets and Investor Relations* (2012, October)
http://www.ttinvestorrelations.com/_files/economic_bulletin/TTKOM-IR-Economic-Bulletin-October-2012.pdf (04.01.2013).
- Global Investment House Sukuks – A New Dawn of Islamic Finance Era...* (2008, January)
http://www.menafn.com/updates/research_center/regional/special_ed/gih0108.pdf (02.02.2013).
- Global Takafül Insights raporu ve İslami sigortacılık* (2014, 13 Mart)
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/TurkEYnews_Mart_sayisi/\\$FILE/turkey%20news_Mart_10.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/TurkEYnews_Mart_sayisi/$FILE/turkey%20news_Mart_10.pdf) (25.04.2014).
- Günel, M. (2012) *Para Banka ve Finansal Sistem*, Ankara: Berikan Yayınevi.
- Güneş, A. (2002) Özel Finans Kurumları’nın Performans Açısından Değerlendirilmesi, Malatya: Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Güngören, M. (2011) Katılım Bankalarında Menkul Kıymet İhracının (Seküritizasyon) Yapısal Farklılık Gösteren Finansal Piyasalarda Uyum Modellemesi: Sukuk Örneği, İstanbul: Yayımlanmamış Doktora Tezi.
- Güngören, M. (2013) *Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Uyum Modellemesi*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları Yayın No: 2012-38.

- Gürülkan, H. (2010) *Islamic Securitization a Legal Approach*.
- Haholu, M. (2012) “Sukuk İhraçları ve Ülkemizdeki Sukuk Düzenlemeleri,” *Çerçeve Dergisi*, (58), 127-139.
- Kalaycı, İ. (2013) “Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir Seçenek?,” *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9 (19), 52-74.
- KFH Research Ltd. Global Sukuk Report 2013* (2013, 23 January) <http://www.kfhresearch.com/product/global-sukuk-report-2013-gsr-2013> (26.08.2013).
- Kuveyt Türk (2013) “Kira Sertifikası Eğitim Sunumu” *Yatırım Bankacılığı Müdürlüğü*.
- KPMG Gündem İslami Bankacılık İki Kat Büyüyecek* (2013, 26 Kasım) <http://www.kpmg.com/TR/tr/sectorler/Finansal-hizmetler/Documents/Finansal-Hizmetler-16.pdf> (11.10. 2013).
- Mirakhor, A., Zaidi I. (2007) *Profit-and-loss sharing contracts in Islamic finance In Handbook of Islamic banking, by M. Kabir Hassan and Mervyn K. Lewis, Britain*.
- Muşaraka Nedir?* (2012 10 Temmuz) <http://www.okanacar.com/2012/07/musaraka-nedir.html> (01.03.2013).
- Mohd Zin, (2011) “The Effectiveness of Sukuk in Islamic Finance Market,” *Australian Journal of Basic and Applied Science*, 5 (12), 478-484.
- Mohieldin, M. (2012) “Realizing the Potential of Islamic Finance,” *Economic Price*, (77), 1-7.
- Nihat, O.N. (2010) “Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı,” *Eğitim No: 2009/2010 – 51*.
- Özel, A. (2013) *İslami Yatırım Fonları*, Ankara: Yeterlilik Etüdü.
- Özsoy, Ş. (2012) *Katılım Bankacılığına Giriş*, İstanbul: Biltur Basım Yayın ve Hizmet A.Ş.

- Özulucan, A., Deran, A. (2009) “Katılım Bankacılığı İle Geleneksel Bankalarının Bankacılık Hizmetleri ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması,” 6 (11), 85-108.
- Öztürk, F. (2013) Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Sukuk, İstanbul: Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Parlakkaya ve Çürük, (2011) “Finansal Rasyoların Katılım Bankaları ve Geleneksel Bankalar Arasında Bir Tasnif Aracı Olarak Kullanımı: Türkiye Örneği,” *Ege Akademik Bakış*, 11 (3), 397-405.
- Said, A. (2011) “Does the Use of Sukuk (Islamic bonds) Impact Islamic Banks Performances? A Case Study of Relative Performance during 2007-2009,” *EuroJournals*, (12), 66-76.
- Salah, O. (2010) “Islamic finance: the impact of the AAOIFI Resolution on equity-based *sukuk* structures,” *Academic Analysis* 507-517.
- Sarially, B. S. (2002) “Murabahah Financing Some Controversial Issues,” *Review of Islamic Economics* , (12), 73-86.
- Shaikh, S., Saeed, S. (2010) “Sukuk Bond: The Global Islami Financial Instrument,” *MPRA Paper* (26700), 1-12.
- Standart&Poor’s The Globalisation of Islamic Finance: Connecting the GCC with Asia and Beyond* (25 September 2012)
http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Ratings_EMEA/Slide_Deck_Dubai_IF_Conference.pdf?elq=44373115fa0248cc8c81d6760c72dbef
(18.07.2013).
- Sukuk An Introduction to the Underlying Principles and Structure* (2006, June)
<http://www.sukuk.com/wp-content/uploads/2014/03/Sukuk-Structures.pdf>
(15.01.2013).
- Sukuk For All Malaysia is dominating the sukuk market, or Islamic bond market, by creating products global investors are interested in by Lara Wozniak* (2009, October)
<http://askprof.mifc.com/index.php?ch=151&pg=734&ac=394&bb=file1>
(01.12.2013).

- Sukuk Issuance Shari'a Perspective* (2007, 24-25 January)
<http://www.alhudacibe.com/images/Presentations%20on%20Islamic%20Banking%20and%20Finance/Sukuk/Sukuk%20Issuance%20%20Sharia%20prespectives%20by%20Muhammad%20Talha.pdf> (12.04.2013).
- Şen, S. (2011) *Türk Bankacılık Sistemi İçerisinde Katılım Bankacılığı'nın Yapısal Analizi*, İstanbul: Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- TCMB Finansal İstikrar Raporu 2011* (2011, 6 Mayıs)
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin12.pdf
(16.02.2014).
- T.C. Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2012* (2012, 30 Ekim)
<http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202012.pdf> (15.05.2013).
- Tekbaş, M.Ş. (2013) *İslamî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye'de Gelişimi ve Geleceği SERPAM Araştırma Notları-1*.
- Thomson Reuters Zawya Sukuk Perceptions and Forecast Study 2014* (2013, 23 Temmuz) <http://www.zawya.com/files/islamic-reports/tr-sukuk-perceptions-and-forecast-2014.pdf> (05.02.2014).
- Tok, A. (2009) *İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler*, Ankara: Yeterlilik Etüdü.
- Tuncer, S. (2012) "Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı: Sukuk - Faizsiz Bono" *Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi*, (102), 1-4.
- Tunç, H. (2010) *Katılım Bankacılığı Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması*, İstanbul: Nesil Yayınları.
- Turkey news Global Takaful Insights Raporu ve İslami Sigortacılık* (2014, 13 Mart)
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/TurkeyNews_Mart_sayisi/\\$FILE/turkey%20news_Mart_10.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/TurkeyNews_Mart_sayisi/$FILE/turkey%20news_Mart_10.pdf) (26.02.2014).

Türker, H. (2010) İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler, Ankara: Yeterlilik Etüdü.

Türkiye, İslami Finansın Gelişiminde Aktif Rol Oynayacak (2014, 30 Nisan)
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Tum_Yonleriyle_Turkiyede_Sukuk/\\$FILE/Sukuk%202014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Tum_Yonleriyle_Turkiyede_Sukuk/$FILE/Sukuk%202014.pdf) (25.04.2014).

Türkiye Katılım Bankaları Birliği Katılım Bankaları 2012 (2013)
<http://www.tkbb.org.tr/Documents/YillikSektorRaporlari/katilim%202012.pdf> (01.12.2013).

UK, The Leading Western Centre for Islamic Finance (2013, 23 Ekim)
<http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/islamic-finance-2013/> (28.04.2013).

Yakar, S., Kandır, S. Y. ve Önal, Y. B. (2013) “Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk-Kira Sertifikası” ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi,” *Bankacılar Dergisi*, (84), 72-94.

Yanmaz, T. (2011) A Kind of Islamic Financial Instrument: Sukuk and Applications in the World, İstanbul: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Yıldırım, İ. (2014) “Tekafül (İslami) Sigortacılık Sisteminin Dünya’daki Gelişimi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği,” *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 6 (2), 49-58.

Yılmaz, E. (2014) “Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi,” *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 81-100.

Yılmaz, O. N. (2010) Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı, Eğitim No: 2009/2010-51.

1854 Sayılı Gider Vergileri Kanununun 33 üncü Maddesinde Yer Alan Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Nispetleri Hakkındaki Kararname (2011, 29 Haziran) *T.C. Resmi Gazete*, 27979.

<https://www.academia.edu/Documents/in/Sukuk> (16.02.2014).

<http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/borclanma-araclari>
(19.04.2014).

http://www.diyonet.gov.tr/dijitalyayin/ilmihal_cilt_2.pdf (20.04.2014).

<http://emeklilik.egm.org.tr> (04.02.2014).

<http://www.finanscaddesi.com> (14.08.2013).

<http://www.finanscaddesi.com/FinansAkademi/17144/sukuk-nedir.html>
(18.03.2013).

<http://www.gulfturkplatform.com> (27.04.2014).

<http://www.haberleri.gen.tr> (02.05.2013).

<http://www.haberturk.com/yazarlar/ibrahim-haselcin/581590-sermaye-piyasasinin-buyuklugu> (01.07.2014)

<http://www.iifm.net/accessible-documents> (08.02.2014).

http://www.imkb.gov.tr/datum/borsalar_gelismeler/Borsalar_geli%C5%9Fmeler_Ocak2010.df (13.02.2013).

<http://www.islamicbanker.com/educationarticles/sukuk-al-salam> (04.04.2013)

<http://www.islamikariyer.com/konu/islam-bankaciligi.html> (20.07.2013).

<http://www.khaleejtimes.com/kt-article-display>
1.asp?xfile=data/uaebusiness/2012/September/uaebusiness_September222.xml§ion=uaebusiness (17.01.2013).

<http://www.ktksvks.com.tr> (05.01.2014).

<http://www.kuveytturk.com.tr> (25.12.2013).

http://www.kuveytturk.com.tr/pages/kira_sertifikasi.aspx (20.01.2014).

<http://muhasebeturk.org/ecopedia/396-m/30480-mudaraba-nedir-ne-demek.html>
(27.02.2013).

<http://www.resmigazete.gov.tr> (18.02.2014).

<http://www.spk.gov.tr> (24.01.2014).

http://www.turkborsa.net/belgeler/raporlar/hb_04102012.pdf (02.07.2013).

http://tekaful.net/?page_id=78 (24.04.2014).

<http://www.tekafulsigorta.com/2010/04/tekaful-nedir.html> (27.04.2014).

<http://www.tkbb.org.tr> (15.01.2013).

http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/AIM_Yillik/TSP_2013.pdf (19.04.2014).

http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/AIM_Yillik/2_finansal_piyasalar_2013.pdf
(08.07.2014).

EK 1- VEKALET FORMU ÖRNEĞİ

VEKALET FORMU

TARİH: / /

GÖNDERİLEN:

İLGİLİ:

GÖNDEREN:.....KATILIM BANKASI A.Ş.

Operasyon Merkezi

İLGİLİ:

Değerli Müşterimiz,

.../.../..... tarihli müracaatınıza ve no'lu projeye konu mal/hizmet alımı için sağlayacağımız finansman sebebiyle gerçekleştirecek işlemlerde, Bankamız çalışma prensipleri gereği; mal/hizmeti satıcıdan adımıza sipariş edip, satın alma ve teslim-tesellüm gibi alım satımın gereği olan işlemleri yapma konularında sizi vekil tayin ettik. Satış bedelinin döviz olarak belirlenmiş olması halinde ödeme, fiili ödeme tarihindeki Bankamız döviz alış kuru üzerinden hesaplanacak Türk Lirası olarak yapılacaktır. Vekil malın bulunmasından, seçiminden, alınmasından, yükletilmesinden, taşınmasından, tesliminden ve sair mala ilişkin tüm hususlardan sorumludur. Vekalet ilişkisi sadece yukarıda zikredilen proje ve yine yukarıda zikredilen iş/işlemler ile sınırlıdır; asla başka ilişkilere teşmil edilemez. Anılan iş/işlemlerin bitiminde başkaca bir bildirim lüzum olmaksızın vekalet ilişkisi kendiliğinden sona erer; bundan önce de Bankamız vekalet ilişkisini dilediği zaman sonlandırma hakkına sahiptir.

Saygılarımızla,

.....

KATILIM BANKASI A.Ş.

Operasyon Merkezi

SATICININ ADI ÜNVANI:

MALIN (her türlü emtia, menkul kıymet, gayrimenkul, hak ve hizmetin):

CİNS VE MİKTARI:

ÖDEME TUTARI VE MİKTARI:

MAL TESLİM TARİHİ:

DİKKAT EDİLECEK HUSUSLAR

- imzalanmış Siparişimizden önce mal sevk edilmemiş, hizmet alınmamış, fatura ve irsaliye düzenlenmemiş olmalıdır.
- Satıcı tarafından ASLI GİBİDİR ibaresi ile kaşelenmiş yetkililerce imzalanmış ve malın teslim alındığına dair müşteri tarafından kaşelenip yetkililerce fatura ve irsaliye sureti tarafımıza gönderilmelidir.
- Firmanızın imza sirküleri ve ticaret sicil gazetesi, (.....) no'lu faksımıza ilgili personel dikkatine ya damail adresimize gönderilmelidir.
- Şubelerimiz dışında diğer bankalara gönderilecek havalelerden EFT masrafı alınır. Bu tutar tarafınıza gönderilecek satış tutarından düşülür.

Kaynak: Özsoy, (2012). Katılım Bankacılığına Giriş, s.167.

ÖZET

Dünyada İslami finans din farkı gözetilmeksizin bütün ülkeler tarafından ilgiyle izlenmekte ve yeni düzenlemelerle uygulanmaktadır. İslami finansın önemli lokomotifleri olan katılım bankaları faiz yerine kar ve zarara katılma esasına göre mali sektörde faaliyet gösteren, reel ekonomiyi finanse eden, kendine özgü fon toplama ve fon kullandırma yöntemlerine sahip olan kurumlardır.

Katılım bankacılığının kendine özgü sistemi faizsiz finansman endüstrisinde atıl fonların ekonomiye kazandırılmasında yeni alternatifleri ortaya çıkarmıştır. Bu alternatifler arasında son yıllarda hızla gelişen özelliğiyle sukuk finansman aracı öne çıkmaktadır. Sukuk piyasası geleneksel bono piyasasının yanında İslam ülkeleri başta olmak üzere tüm dünyada hızla gelişmektedir. Türkiye de sukuk piyasasının potansiyelini görerek 2012 Eylül ayında 1.5 milyar dolarlık sukuk ihraç ederek gerçek anlamda piyasa adım atmıştır.

Bu çalışmada sukuk finans modeli tanımlanmış olup, dünyada yaygın olarak kullanılan bu modelin Türkiye için uygulanabilirliği, hacmi ve derinliği incelenmiştir. Sukuk sertifikası ile ilgili kanun ve düzenlemeler tamamlanmış olup, ihracın önemli hacmini oluşturan katılım bankaları ihraç oranları Kuveyt Türk Katılım Bankası örneği ile karşılaştırılarak sukuk finansman modeli ayrıntılı olarak tanımlanmıştır. Elde edilen veriler ışığında ve sukuk piyasasının dünyadaki gelişimi incelendiğinde henüz bu piyasada yeni yeni ihraçlar yapmaya başlayan Türkiye'nin çok geniş bir potansiyele sahip olduğu görülmektedir.

Arşiv Kayıt Bilgileri

Tezin Adı:	Sukuk Finans Modeli Ve Türkiye'deki Potansiyelinin Araştırılması
Tezin Yazarı:	Rıdvan ALTINKAYA
Tezin Danışmanı:	Yrd. Doç. Dr. Muhammet BELEN
Tezin Konumu:	Yüksek Lisans
Tezin Tarihi:	20.06.2014
Tezin Alanı:	İşletme Anabilim Dalı
Tezin Yeri:	KBÜSBE – KARABÜK
Anahtar Sözcükler:	Faizsiz Finans, Sukuk, Katılım Bankacılığı

ABSTRACT

Islamic Finance is currently subject to considerable interest in many countries across the world regardless of religious affiliations, and new regulations are continually being enacted for its implementation. Participation Banks, which are the main driving force of Islamic Finance, are organizations that carry out their activities in the financial sector based on sharing of profit and loss arrangements instead of interest rates. These organizations actively finance the real economy, and possess their own distinctive methods of generating and utilizing funds.

The distinctive system of participation banking has provided new financial alternatives for effectively directing idle funds within the interest-free finance sector towards the economy. Among these new alternatives is the sukuk financial instrument, which has rapidly developed in recent years. The sukuk market is rapidly developing alongside the traditional bond market in many countries across the world, and especially in Muslim countries. Seeing the potential of the sukuk market, Turkey has issued 1.5 billion USD of sukuk in September 2012, thus making an important entry into this market.

In this study, the sukuk finance model was described in detail, and this widely-used model's potential applicability, volume and depth for Turkey were investigated. The necessary laws and regulations regarding the sukuk certificate were defined, and the sukuk finance model was presented in detail by comparing the issue ratios of participation banks (which currently issue a considerable portion of the existing sukuk) with the example of the Kuwait Turk Participation Bank. In light of the obtained data and the trends associated with the development of the sukuk market across the world, it is possible to observe that Turkey – which has only recently started to issue sukuk – possesses a great potential with respect to the sukuk market.

Archive Record Information

Thesis Name: The Investigation of Sukuk Financial Models and its Potential in Turkey
Writer: Rıdvan ALTINKAYA
Advisor: Yrd. Doç. Dr. Muhammet BELEN
Situation: Master
Date: 20.06.2014
Department: Department of Business Administration
Location: KBÜSBE – KARABÜK
Keywords: Interest-free Finance, Sukuk, Participation Banking

ÖZGEÇMİŞ

Rıdvan Altınkaya 1986 yılında Karabük'te doğdu. İlk ve orta öğrenimi Safranbolu'da tamamladıktan sonra Zonguldak Karaelmas Üniversitesi'nden 2011 yılında mezun oldu.

Mezuniyetinden sonra 2012 yılı sonuna kadar kamuda çalışan Altınkaya 2013 yılından bu yana özel bir bankada Kobi biriminde görev yapmaktadır.