



T.C.

GİRESUN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

**SUKUK: İŞLEYİŞİ, ÇEŞİTLERİ, TÜRKİYE’DE VERGİLENDİRİLMESİ VE
MUHASEBELEŞTİRİLMESİ**

**SUKUK: FUNCTIONALITY, TYPES, TAXATION AND ACCOUNTING IN
TURKEY**

Şifa KIRHASANOĞLU

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN




DOÇ. DR. SELÇUK BALI

GİRESUN-2017

JÜRİ ÜYELERİ ONAY SAYFASI

Giresun Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 24.05/2017 tarihli toplantısında oluşturulan jüri, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi Şifa KIRHASANOĞLU'nun "Sukuk: İşleyişi, Çeşitleri, Türkiye'de Vergilendirilmesi Ve Muhasebeleştirilmesi" başlıklı tezini incelemiş olup aday 06.07.2017 tarihinde, saat 11:00'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Aday çalışma, sınav sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Sınav Jürisi	Unvanı, Adı Soyadı	İmzası
Üye (Başkan)	Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ	
Üye	Doç. Dr. Selçuk BALI	
Üye	Yrd. Doç. Dr. Uğur SEVİM	

ONAY

.../.../2017

Doç. Dr. Güven ÖZDEM

Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Sukuk: İşleyişi, Çeşitleri, Türkiye’de Vergilendirilmesi Ve Muhasebeleştirilmesi” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

06/07/2017

Şifa Kırhasanoğlu

ÖN SÖZ

Sukuk son yıllarda, tüm dünya ekonomisinde adından söz ettiren bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünyada artık kendini kabul ettirmiş olan sukuk, Türkiye’de yeni bir sistem olarak göze çarpmaktadır. Katılım bankalarının katılım hesabı toplamalarına yapacağı katkının ötesinde ülkeye dışarıdan getireceği muhtemel ekonomik sermaye açısından da sukuk, Türkiye için önemli bir ekonomik olgudur. Bu çalışmada sukuk kavramı ve sukukun gelişimi çeşitli açılardan ele alınmaya çalışılmıştır. Sukuk uygulamalarının Türkiye piyasalarına girmesiyle birlikte Türkiye’de sukuk uygulanabilirliğini yasal bir temele dayandırabilmek adına bazı düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur. Çalışmada söz konusu düzenlemelerle birlikte vergi sistemi açısından yapılan düzenlemeler ile kısa bir şekilde irdelenmiştir. Ayrıca sukukun Türkiye’de muhasebeleştirilmesi konusu da taraflar açısından bir örnek bağlamında ele alınmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın tamamlanmasında bilgi ve tecrübesiyle desteğini esirgemeyen değerli danışmanım Doç. Dr. Selçuk BALI’ya, yüksek lisans öğrenimim süresince bilgilerinden faydalandığım hocalarıma ve her zaman yanımda olan sevgili eşim Mustafa KIRHASANOĞLU’na teşekkür eder; çalışmamın, ilgilenen herkese faydalı olmasını temenni ederim.

Şifa KIRHASANOĞLU

Giresun-2017

ÖZET

Dünya ekonomisinin çok hızlı ve büyük gelişimi farklı finansman kaynakları ihtiyacını doğurmaktadır. Bu anlamda geliştirilen yöntemlerin birçoğunun faiz içermesi sebebiyle, dini inançları gereği faize mesafeli yaklaşan İslâmî kesimin sahip olduğu fonların ekonomiye katılması zor bir durum olmaktadır. Son yıllarda İslâmî sermayenin ekonomiye katılması amacıyla yeni finansman yöntemleri geliştirilmeye ve uygulanmaya başlanmıştır. Söz konusu fonların ekonomiye kazandırılması amacıyla geliştirilen faizsiz yöntemlerden en başarılı olarak görüleni sukuktur. Sukuk son yıllarda önemli bir ivme kazanarak yaygınlaşmaya başlamıştır. Bu çalışmada öncelikle sukukun tanımı ve gelişimi ele alınarak sukukun nasıl bir finansman aracı olduğu, günümüze kadar hangi aşamalardan geçerek gelişim gösterdiği incelenmiştir. Bunun yanı sıra sukukun işleyişi ve çeşitleri de ele alınmıştır. Ek olarak sukukun Türkiye’de vergilendirilmesi ve muhasebeleştirilmesi temel boyutlarıyla kısa bir şekilde ele alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sukuk, Sukukun Vergilendirmesi, İslâmî Fon, Faizsiz Finans, Sukukun Muhasebeleştirilmesi.

ABSTRACT

The rapid growth of the world economy creates the need for new funding sources. Because many of the methods developed in that manner includes interest, it's hard to contribute these funds that Islamic groups hold in to the economy. In recent years, new financing methods have begun to be developed and implemented in order for the Islamic capital to participate in the economy. Among the interest free methods that were developed to bring these funds in to the economy, sukuk seems most succesfull. Sukuk has gained momentum in recent years and has become widespread. In this study, firstly the definition and development of sukuk were examined and it was investigated how sukuk was a financing instrument and how it developed from day to day. Beside this, the function and types of sukuk are also discussed. In addition, the taxation and accounting of sukuk in Turkey has been briefly addressed.

Key Word: Sukuk, Taxation of Sukuk, Islamic Funds, Interest-Free Finance, Accounting of Sukuk.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
ÖNSÖZ	I
ÖZET	II
ABSTRACT	III
İÇİNDEKİLER	IV
KISALTMALAR DİZİNİ	VII
GRAFİK DİZİNİ	IX
ŞEKİLLER DİZİNİ	X
TABLO DİZİNİ	XI
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. SUKUK: TANIMI, GELİŞİMİ, ÖZELLİKLERİ ve İŞLEYİŞİ	4
1.1. Sukukun Tanımı	4
1.2. Sukukun Gelişimi	8
1.2.1. Sukukun Dünyadaki Gelişimi	8
1.2.2. Türkiye’de Sukukun Gelişimi	12
1.3. Sukukun Özellikleri	14
1.4. Sukukun İşleyişi	15
1.5. Literatür Taraması	18

İKİNCİ BÖLÜM

2. SUKUKUN KULLANIM ALANLARINA GÖRE

SINIFLANDIRILMASI	22
2.1. Endekslendiği Esasa Göre Sukuk Türleri	23
2.1.1. Proje Endeksli Sukuk	23
2.1.2. Varlık Endeksli Sukuk	23
2.1.3. Bilanço Endeksli Sukuk	24
2.2. Dayandığı Finansman Modeline Göre	25
2.2.1. İcara Sukuk	25
2.2.2. Mudârabâ Sukuk	31
2.2.3. Müşaraka Sukuk	36
2.2.4. Murabaha Sukuk	41
2.2.5. Selem (Salam) Sukuk	45
2.2.6. İstisna Sukuk	48
2.2.7. Hibrid (Melez) Sukuk	52
2.2.8. Vekalet (Wakala) Sukuk	54
2.2.9. Karz-ı Hasen (Faizsiz Ödünç) Sukuk	57

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. SUKUK: TÜRKİYE’DE VERGİLENDİRİLMESİ	59
--	----

3.1. Sukukun Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Boyutunda Vergilendirilmesi	61
3.2. Sukukun Katma Değer Vergisi Boyutunda Vergilendirilmesi	65
3.3. Damga Vergisi Açısından Vergilendirilmesi	65
3.4. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) Açısından Vergilendirilmesi	66
3.5. Harçlar Vergisi Açısından Vergilendirilmesi	67

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. SUKUK: TÜRKİYE'DE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	68
4.1. Kaynak Kuruluşu Açısından Muhasebeleştirilmesi	69
4.2. Varlık Kiralama Şirketi Açısından Muhasebeleştirilmesi	74
4.3. Yatırımcılar Açısından Muhasebeleştirilmesi	79
SONUÇ	84
KAYNAKÇA	87

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AAOIFI	İslâmî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu
BIB	Bahreyn İslâm Bankası
BSMV	Banka Sigorta Muamele Vergisi
DIFC	Dubai Uluslararası Finans Merkezi
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
HMC	Hamad Sağlık Merkezi
HMVKŞ	Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketleri
IDB	İslâm Gelişim Bankası
IMF	Dünya Bankası
IRTI	İslâm Araştırma ve Eğitim Enstitüsü
İKB	İslâm Kalkınma Bankası
KDV	Katma Değer Vergisi
KDVK	Katma Değer Vergisi Kanunu
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
LIBOR	Londra Bankalararası Para Piyasası
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	Türk Lirası
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

USD	Amerikan Doları
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
VKŞ	Varlık Kiralama Şirketi
QSC	Katar Küresel Sukuk



GRAFİK DİZİNİ

	Sayfa No.
Grafik 1: Küresel Toplam Sukuk İhraç Miktarları	10
Grafik 2: Sukuk İhracının Ülkelere Göre Dağılımı	11
Grafik 3: Sukuk Türlerinin Dağılımı	58



ŞEKİLLER DİZİNİ

	Sayfa No.
Şekil 1 : Sukuk İşleyiş Süreci	17
Şekil 2 : İcara Sukukun İşleyişi	28
Şekil 3 : Mudâraba Sukukun İşleyişi	35
Şekil 4: Muşaraka Sukukun İşleyişi	39
Şekil 5 : Murabaha Sukukun İşleyişi	44
Şekil 6 : Selem Sukukun İşleyişi	47
Şekil 7: İstisna Sukukun İşleyişi	51
Şekil 8 : Hibrid Sukukun İşleyişi	53
Şekil 9: Vekalet Sukukun İşleyişi	56

TABLO DİZİNİ**Sayfa No.****Tablo 1:** Varlığa Dayalı ve Varlık Temelli İcra Sukuk YapılarınınOlumlu ve Olumsuz Yönleri **29**

GİRİŞ

İnsanlık tarihinin ilk zamanlarından itibaren borçlanma, ekonomi dünyasında önemli bir enstrüman olarak yer almaktadır. Zaman ilerledikçe borçlanma tamamen kurumsallaşmış ve bankaların en önemli işlevleri haline gelmiştir. İlk başlarda bankalar, borçlanmayı insanlara yardım etmek için kullanmaktayken daha sonra borçlanma ile ilgili işlevlerini geliştirip çeşitlendirmişlerdir. Bu gelişmelerle birlikte bankalar sadece fon toplama ve dağıtma işlemlerinde değil, aynı zamanda ödemelerin, sigortaların ve istatistiksel politikaların yürütülmesine aracılık etmişlerdir. Konu banka olunca akla ilk gelen faiz olmaktadır. Banka için klasik tanım, mevduat toplayan, faiz veren ve kredi geri ödemelerinde faiz talep eden kuruluş olarak kabul edilmektedir. Faiz eski çağlardan beri insanlar tarafından kullanılmaktadır. Faizin türleri değişiklik gösterse de faiz daima var olmuştur. Genel olarak faiz borçlanma ihtiyaçlarından dolayı ortaya çıkmaktadır. İnsanların bir kısmı yatırım yapmak veya harcamak için paraya ihtiyaç duyarken diğerleri de ekstra paraya sahip olmaktadır. Günümüz dünyasında kapitalizm, ekonomiyi hareketlendirdiği ve yatırımı teşvik ettiği gerekçesiyle faizi savunmaktadır. Diğer taraftan faiz, işi yapmadan önce, ödenmesi gereken fazladan miktarı belirlediği için ekonomiye zarar vermektedir. Eğer faiz oranı işten edilen kardan fazlaysa borç alan için, tam tersi durumda ise borç veren için adaletsizlik söz konusu olmaktadır. Ayrıca bazı topluluklar ve dinler faizin kullanılmasını uygun görmemektedirler.

İslâm hukuku ekonomik hayatta faizin kullanılmasını net bir şekilde yasaklamaktadır. Dolayısıyla Müslüman nüfusun, toplumun önemli bir bölümünü oluşturduğu ülkelerde, geleneksel borç piyasaları önemli bir gelişme kaydedememişlerdir. Bu yüzden İslâm hukukunun kabul edebileceği geleneksel borç piyasalarına alternatiflerin geliştirilmesine büyük bir talep ve ihtiyaç doğmuştur. Dünya ekonomisinde yaşanan olumlu ve olumsuz gelişmeler de İslâmî finansman yöntemlerinin gelişmesinin önünü açmıştır. İlk olarak İslâmî bankacılık ya da diğer ismiyle faizsiz bankacılık sistemi piyasada yerini almıştır. Türkiye’de ise bu bankalar katılım bankası olarak adlandırılmıştır. Genel olarak bu katılım bankaları, katılım hesapları ve kar paylaşımı gibi işlevlerle sınırlandırılmıştır.

Dünya ekonomisinde yaşanan çalkantıların ve krizlerin, İslâmî sermayenin ekonomiye katılması ihtiyacı doğurmasıyla birlikte yeni İslâmî finansman araçlarının gelişimi hız kazanmıştır. İslâmî sermayeyi ekonomiye kazandırmak adına birçok farklı İslâmî finansman enstrümanı kullanılmaya başlanılmıştır. İslâmî finans, sigorta, yapılandırılmış finans, proje finansmanı ve yatırım bankacılığı gibi diğer finans sektörlerinde de yaygınlaşmaya başlamıştır. Günümüzde İslâmî finansman yatırımcıların tüm ihtiyaçlarını karşılamaktadır. İslâmî finansmanın şeriat uyumlu olmasının yanı sıra iş dünyasındaki yatırımcıları çekmek için de yeterli potansiyele sahip olduğu belirtilmektedir.

Faizsiz finans araçları içerisinde sukuk en önemli gelişmeyi gösteren ürün olmuştur ve inançları gereği faizden uzak duran İslâmî kesimin elinde bulundurduğu ekonomik varlıkları değerlendirmek ve ekonomiye katılımını sağlamak adına devletler adına da önemli bir yatırım mekanizması haline gelmeye başlamıştır. Türkiye diğer İslâm ülkelerine göre bu konuda geride kalmakla birlikte ABD, İngiltere ve Almanya gibi batı ülkelerinin de gerisinde kalmıştır. Türkiye’de yasal düzenlemelerin yapılmasıyla birlikte sukuk ihracatı başlamış ve gün geçtikçe yatırım oranları büyümeye başlamıştır.

Bu çalışmanın birinci ve ikinci bölümünde faizsiz finansman araçları içerisinde en hızlı büyümeyi gösteren ve günümüz İslâmî finansman enstrümanları arasında gösterilen sukukla ilgili bilgiler verilecektir. Sukukun nasıl ortaya çıktığı ve gelişiminin nasıl devam ettiği büyüme verilerine göre incelenip ortaya koyulacaktır. Daha sonra sukuk yapısının tanımı, işleyişi ve türlerine değinilecektir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde sukukun Türkiye’de vergilendirilmesi ele alınmıştır. Sukukun yeni bir finansman yöntemi olmasından dolayı vergilendirilmesi de bazı kendine has özellikler içermektedir. Türkiye piyasasına sonradan dahil olmuş olan bu yeni piyasa aracı için yeni düzenlemelerin yapılması kaçınılmaz olmuştur. Bu belirtilen vergisel düzenlemelerle birlikte sukukun Türkiye’de nasıl yasal dayanak kazandığı ve vergilendirilirken nelere dikkat edildiği incelenmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, sukukun Türkiye’de muhasebeleştirilmesinin nasıl olduğuna dair bilgilere yer verilmiştir. Vergilendirme

gibi muhasebeleştirme konusunda da düzenlemeler yapılarak sukuk yapısının Türkiye’de uygulanmasının önü açılmıştır. Her türlü ekonomik enstrümanın muhasebeleştirilmesi günümüzde bir zorunluluk olarak dikkat çekmektedir. Yeni bir ekonomik enstrüman olan sukukta, kendine has özelliklerinden dolayı muhasebeleştirilirken sukuk özellikleri dikkate alınmakta ve bunlara uygun yöntemler izlenmektedir. Sukukun kendine has özellikleri dikkate alınarak dünyada yer alan örnekleri incelenmiş ve bunlara göre yapılan muhasebe düzenlemeleri çalışmada irdelenmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

1. SUKUK: TANIMI, GELİŞİMİ, ÖZELLİKLERİ ve İŞLEYİŞİ

1.1. Sukukun Tanımı

Sukuk, kelime manası vesika veya sertifika anlamlarını içinde barındıran Arapça "Sak" kökünden gelmektedir. "Sak" kelimesinin çoğulu olan sukukun anlamı ise sertifikalardır. Arapçada "senet" kelimesi tahvil ve bonolar için kullanılmaktayken, İslâmî tahvil olarak kabul edilen saklar için ise, sak kelimesinin çoğulu "sukuk" kelimesi kullanılmaktadır.

Bu çerçevede "finansal sertifika" anlamına gelen ve çok çeşitli çalışmalarda tahvilin İslâmî eşdeğeri olarak tanımlanarak "İslâm Tahvili" adını alan sukuk, faizsiz olması özelliği ile İslâmî kurallara uygun bir menkul kıymet olarak kabul edilmektedir. Bundan dolayı sukuk faiz masrafı yüklemeyi veya faiz ödemeyi yasaklayan İslâm hukukuna uyan menkul kıymetlerdir. (Jobst, 2007:18).

Çoğunlukla, sukuk varlığına dayalı, istikrarlı gelire sahip, alınıp satılabilen Şer'i hukuka (İslâm hukuku) uygun sertifikalardır. Sukuk ihracının birinci koşulu, varlığın; devletin, merkez bankasının, tüzel kişinin, banka ve finans kuruluşunun veya finansal kaynakları tedavüle sokan herhangi bir kurumun bilanço tablosunda yer almasıdır. Uygun varlığın saptanmasında birinci ve en önemli aşama sukuk sertifikalarının ihraç aşamasıdır. Tipik olarak, sukuk ihraçları kurumsal kredi risk araçları olarak yapılandırılır ve bir kusur veya itfa senaryosunda, sukuk sahipleri varlıkların kendilerine başvuramazlar.

Sukuk yapısının ana ilkeleri, İslâmî hukuka uygunluk konusunda, diğer İslâmî finans yapılarına uygulanan ilkelerle benzerlik göstermektedir. Bu ilkeler şu şekilde özetlenebilir:

- **Faiz Almanın ve Vermenin Yasak Olması:** Şer'i hukuka göre para, değer biçme ve değişim aracı olarak görülmekte ve içsel bir değere sahip olmadığı kabul edilmektedir. Şer'i hukuk kuralları altında bir yatırımcı paranın

üzerinden kar elde edememektedir. Yatırımcının getirisi bir teşebbüse bağlı olmakta ve farz edilen ticari bir risk taşınması gerekmektedir. Yatırımcılar, varlığın sahipliğinden, karından ya da işin getirisinden gelen kazancı paylaşmaktadırlar.

- **Sukuk Varlıkları Şer'i Hukuka Uygun Olmalı:** Sukuk temelini oluşturan varlıklar ya da işletmelerin İslâm hukukuna uygun olması, örneğin kumar ya da domuz eti ve alkol alım satımı gibi işlerle ilgili olmaması gerekmektedir.
- **Belirsizlik, Spekülasyon ve Cehalet İstismarının Yasak Olması:** Şer'i hukuk, kasten yapılan belirsizliği, kontratlardaki gereksiz riski, getirinin tamamen şansa bağlı olduğu işlemleri, spekülasyonu ya da karşı tarafın bilgi eksikliğinden dolayı bir tarafın kazanmasını yasaklamaktadır. Bir yatırım sertifikası ile ilgili olan tüm hakların ve yükümlülüklerin açık ve şeffaf olması gerekmektedir.

Varlık temelli menkul kıymetler gibi gelir ortaklığı senetleri de kısmen sukuk sistemine benzemektedir. Fakat sukukun aksine onlar da mülkiyet ve işletme ile borç senedi alanların ilgisi yoktur, sadece senedin gelirine sahiptirler. Ayrıca gelir ortaklığı senetlerinde bulunan ve devlet tarafından verilen enflasyonun üzerinde gelir sağlama garantisi, sukukta yoktur. Yani gelir ortaklığı sisteminde varlıkların mülkiyeti kamuda kalmakta, kira sertifikası gibi yurt içi ve yurt dışı yatırımcılar faiz niteliği olmayan bir gelire sahip olmaktadır (Yardımcıoğlu vd., 2014:200).

Sukuk en yalın bir ifadeyle, bir varlığa sahip olma veya ondan yararlanma hakkını gösteren senetler şeklinde tanımlanabilir. Sukuk hem nakit akışı hakkı hem de mülkiyet hakkı sağlamaktadır. Bu durum sukuku alışlagelen tahvillerden farklı kılmaktadır. Tahviller faiz içeren menkul kıymetlerden oluşurken, sukuk temel olarak varlık sepetinde mülkiyet hakkından oluşan menkul kıymettir. Sukuk yatırımcısı, faiz yerine finanse edilen varlıktan sağlanan kârdan pay alır. Klasik tahvillerde ise faiz getirisi vardır. Tahviller, borca dayalı sertifikalar iken, sukuk varlığa dayalı sertifikalar olarak nitelendirilebilir (Ausaf, 1993:49).

Sukuk ile geleneksel bonolar arasında bazı benzer ve farklı yönler göze çarpmaktadır.

Geleneksel Bono İle Sukuk Arasındaki Fark:

En basit biçimde bir tahvil, sözleşmeye dayalı bir borç yükümlülüğü olup, ihraççının sözleşmeye bağlı olarak, belirli tarihlerde, bono sahiplerine faiz ve anapara olarak borçlanmasını zorunlu kılmaktadır. Buna karşılık, sukuk yapısında, sukuk sahiplerinin her biri, temel alınan varlıklar üzerinde ayrılmaz bir faydalı sahiplik bulundurmaktadır. Dolayısıyla, sukuk sahiplerinin elde edilen her türlü gelirden pay sahibi olma hakkı bulunmaktadır. Sukuk sahipleri mal varlıklarının kullanılmasından elde ettikleri gelirlerin yanı sıra varlıklarını satma hakkına da sahip olmaktadır.

Geleneksel Bono İle Sukuk Arasındaki Benzerlikler:

- **Pazarlanabilirlik:** Sukuk, finansal piyasalarda likit, kolayca transfer edilen ve işlem gören parasallaşmış gerçek varlıklar olarak kabul edilmektedir.
- **Oranlanabilirlik:** Sukuk kolayca derecelendirilebilmektedir.
- **Geliştirilebilirlik:** Farklı sukuk yapıları kredi iyileştirmelerine izin vermektedir.
- **Çok Yönlülük:** AAOIFI standartlarında tanımlanan sukuk yapılarının çeşitliliği, yasal ve mali alanlardaki sabit ve değişken gelir seçeneklerini, yapılandırmayı sağlamaktadır.

Sukuk, “bir mal, hizmet, menfaat, belirli bir yatırım ve/veya projenin varlığı üzerinde eşit değerdeki hisseleri temsil eden mali sertifikalar” şeklinde de tanımlanabilmektedir (Durmuş, 2010:143). AAOIFI (İslâmî Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu) de sukuk sertifikasını “Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden; ihraçtan elde edilen meblağların daha önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı; yapılan yatırım çeşidine göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların (intifa-kullanım hakkı dahil) temsil edildiği ya da bir projede ya da özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır.” şeklinde tanımlamıştır.

Sukuk tanımlanırken dar ve geniş olarak iki farklı biçimde ele alınmaktadır. Dar tanıma göre sukuk, varlığa dayalı, istikrarlı gelir sağlayan, ikincil piyasada işlem gören ve İslâmî prensiplere uygun orta vadeli sertifikalar olarak ifade edilmektedir (Tariq, 2004:20; Jobst 2007:19). Daha geniş olan tanıma göre ise sukuk, belirli duran

varlıklara, projelere, yatırım faaliyetlerine, kullanım haklarına sahipliği temsil eden eşit değerde ve bölünemeyen sertifikalar olarak ifade edilmektedir (Ayub, 2007:392). Sukuk ihracının ana şartı, finansal kaynaklarını kullanılabilir hale getirmek isteyen ve bilançosunda varlıklar bulunan bir hükümetin, şirketin, parasal otoritenin, banka ve finansal kurumun var olmasıdır (Tariq, 2004:20).

Sukukun tam olarak anlaşılabilmesi için ilk önce varlığa dayalı menkul kıymet sistemini (VDMK) anlamak gerekir. VDMK sisteminde alacak portföyüne sahip şirket, bu portföyü özel amaçlı şirkete (varlık kiralama şirketi-VKŞ) satmakta, VKŞ ise portföyü menkul kıymete dönüştürmektedir. Sukuk işleyişinde finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacakların veya gerçek ticari ilişkilerden doğan alacakların (örneğin kâr/zarar ortaklığı) varlığa dayalı olarak menkul kıymetleştirilmesi söz konusu olduğu için, sukuk varlığa dayalı tahvil olarak da nitelendirilmektedir (Haholu, 2012:129).

Faizsiz yatırım amacıyla geliştirilmiş olan araçlar, yatırımda çeşitliliği artırmak ve dini inançları gereği faiz içeren yatırımlara yönelmeyen yatırımcıları ekonomiye dahil etme açısından uygun araçlar olarak görülür. Bu faiz içermeyen araçlardan en fazla kullanılanı sukuk, diğer bir deyişle faizsiz bonolardır.

Sonuç olarak, sukuk İslâmî kurallar dikkate alınarak ihraç edilen taşınır değerlerdir. Sukukta oransal bir mülkiyet söz konusudur ve sukuk sahibi olan varlığın getireceği kar ve zarara belli bir süreliğine sahip olur. Sukuk sertifikası ihracının bir vade belirlenerek yapılması ve sahipliğin bir varlıkla sınırlandırılması sukuku hisse senetlerinden ayırmaktadır. Sukuk genel olarak geleneksel tahvillerle karşılaştırılır ve tahvil ile olan benzerlikleri tartışılır. Yaygın olarak kullanılmakta olan tahviller, belirli bir borca karşılık gelen sertifikalardır. Sukuk ise borca değil varlığa dayalı sertifikalardır. Sukukun varlığa dayalı bir sertifika olmasından dolayı sukuk alıcısı bir bakıma varlığa ortak olmaktadır. Bu ortaklık sonucu varlıktan edilen kar ya da varlığın satılması durumunda elde edilecek gelir gibi varlıkla ilgili tüm gelirlerde hak sahibi olmaktadır.

1.2. Sukukun Gelişimi

Sukuk İslâmî finansman araçları içerisinde en hızlı gelişim gösteren enstrüman olarak dikkat çekmektedir. İslâmî piyasalarda yerini alan sukuk zamanla tüm dünyada kullanılan bir ekonomik yatırım aracı olarak yer almaya başlamıştır. İslâm ekonomilerinde olduğu gibi global piyasalarda da bu denli hızlı gelişim gösteren sukuk, Türkiye piyasasına ise diğer piyasalara göre daha geç bir giriş yapabilmiş ve Türkiye’de sukukun gelişimi biraz daha yavaş olmuştur.

1.2.1. Sukukun Dünyadaki Gelişimi

Modern Şer’i hukukla uyumlu finansal ürünlerin gelişimi 1970’lerin başında ilk İslâmî bankaların kurulmasına dayanan oldukça yeni enstrümanlardır. İslâm hukukçuları ve piyasa uzmanları İslâmî hukuka uygun araçların hem konvansiyonel piyasa araçlarının getirilerini sağlayan hem de İslâm hukukuna uyumlu olan araçlar olması gerektiğini düşünmüşlerdir. İslâmî finansal pazar büyüdükçe bu gelişim aşaması devam etmektedir. Küresel İslâmî pazar, trilyonlarca dolar büyüklüğünde bir hacme kavuşmakta ve bir şekilde dünyaca büyük kurumlar, sukuk yönetimi, düzenlemesi ve ihracı yoluyla İslâmî finansa dahil olmaktadır.

Sukuk, faizsiz finansman alanında gelişme göstermekte ve gün geçtikçe daha fazla rağbet görmektedir. Ayrıca sukuk, devletler ve özel sektör açısından çok büyük bir fon kaynağı haline gelmeye başlamaktadır. Özellikle faize duyarlı toplumlarda yastık altı atıl tasarrufların ekonomiye kazandırılması hususunda çok büyük önem arz etmektedir. Son on yılda sukuk sadece faize duyarlı İslâm ekonomileri tarafından değil, batılı ülkeler tarafından da ihraç edilmeye başlanmıştır. “Standard and Poor’s”a göre sukuk ihracının 116,4 milyar dolarlık bölümü sermaye şirketleri, özel teşebbüsler ve devlet kurumları tarafından yapılmaktadır. Bankacılık sektöründeki likidite kısıtlılıklarından dolayı sukuk pazarının önümüzdeki yıllar için önemli bir finans kaynağı olması muhtemel gözükmektedir.

Sukuk, esas itibariyle varlık temelli bir menkul kıymet olmasından dolayı, bu varlıkların menkul kıymetleştirilmesi amacıyla geliştirilen yatırım enstrümanları çerçevesinde, ilk olarak Orta Çağda alış-veriş ve diğer ticari faaliyetlerden kaynaklanan mali yükümlülükleri yansıtan bir kâğıt olarak ortaya çıkmıştır.

Günümüzde uygulanan yapıda ise, sukuka konu olan varlığın değeri ile orantılı olmak kaydıyla oluşturulan sertifikalar aracılığıyla, varlığın sahipliğinin geniş yatırımcı kitlesine transfer edilmesini sağlayan bir menkul kıymetleştirme mekanizması haline gelmiştir (Söyler, 2014:20).

Uluslararası sukukun ihracı, İslâmî kabul edilebilir yapılar vasıtasıyla uluslararası sermaye piyasalarında finansman sağlamanın en önemli mekanizmalarından biri olarak görülmektedir. Çok uluslu şirketler, egemen kurumlar, devlet kuruluşları ve finans kurumları sendikal finansmana bir alternatif olarak uluslararası sukuk ihracı kullanmaktadır. Sukuk, varlığın yarattığı, İslâm tarafından kabul edilebilir gelir akışlarına karşılık gelen bir mülkiyetin bölünmez mülkiyet hakkını temsil etmektedir. Bu cari gelir akımları, yatırımcıların katılımı için sermaye piyasalarında çıkarılan ticarete konu menkul kıymetler haline getirilmekte ve dönüştürülmektedir. İslâmî bankacılık ve finans piyasası, 500 ila 750 milyar dolar arasında bir yerde olduğu tahmin edilen, en hızlı büyüyen küresel niş pazarlarından biri olarak kabul edilmektedir.

Sukukun gelişimi faizsiz bankacılığın talebinin artmasının ardından ortaya çıkmıştır. İlk İslâmî tahvil olarak kabul edilen sukuk, Malezya hükümeti tarafından 1983'te ihraç edilmiş ancak bu varlıkların ikincil piyasalarda işlem görmesine izin verilmemiştir (İmişiker, 2007:8). Malezya'nın akabinde Kuveyt Merkez Bankası, mudâraba esasına dayalı bono ihraç etmiştir (SPK, md.1. Seri:III, No:27). Yükselen talebin karşılanabilmesi için de 11 Şubat 1988 yılında İslâmî Fıkıh Akademisi (Islamic Fiqh Academy) sukuk kavramını tanımlamak durumunda kalmış ve sukuk iki kurala bağlanarak yasallığı kabul edilmiştir (SPK, md.7. Seri:III, No:27).

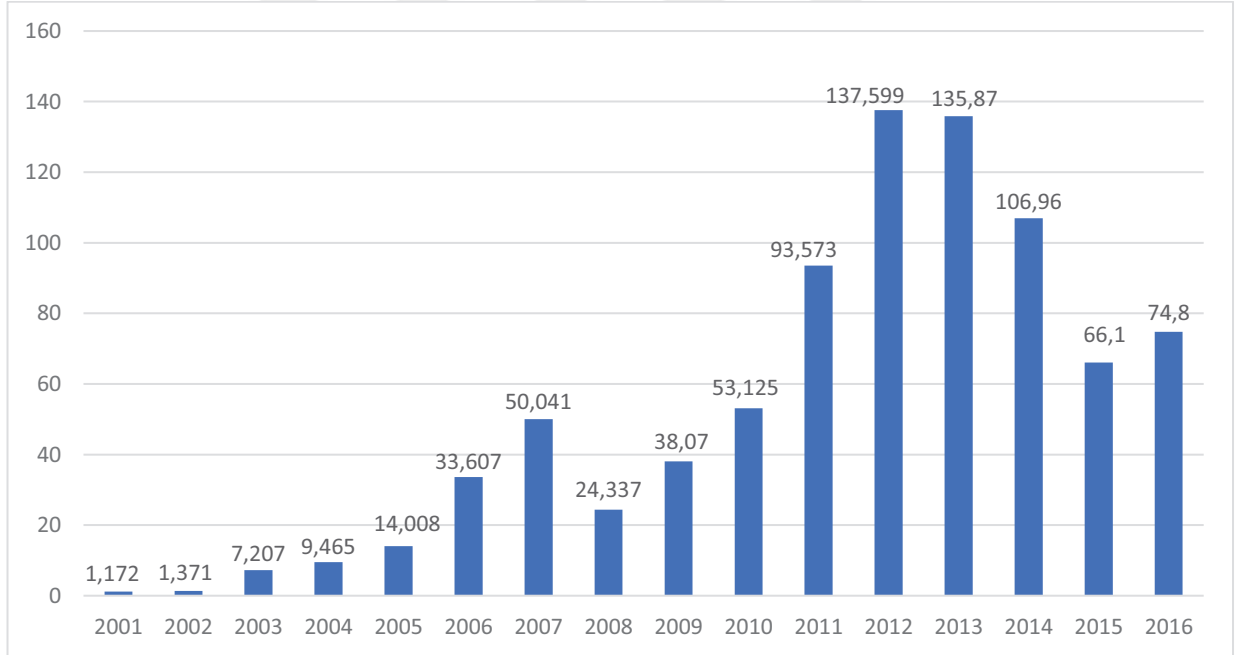
Sukuk hakkında kabul edilen ilk yasal düzenlemeyi 1988'de, İslâm İşbirliği Teşkilatı yapmıştır. Buna göre;

- Her türlü toplanan varlığın bono ya da yazılı bir sertifika ile temsil edilebilmesi mümkün olmaktadır.
- Bahsedilen yazılı belge ya da bono piyasadaki fiyat üzerinden satılmaktadır. Bu kıymetli evrakı meydana getiren varlıklar, genel olarak taşınmaz

varlıklardan ve mali haklardan oluşmaktadır. Bu evrakın bir bölümü kişilerarası borçlardan ya da nakitten oluşmaktadır (Wilson, 2004:5).

Küresel piyasada geçerli ilk sukuk ihracı, Shell firması tarafından yaklaşık 30 milyon civarında bir tutarla Malezya’da 1990 yılında ihraç edilmiştir (Kuntalp, 1983:17-25). Sukuk ihracı 90’ların sonunda ise, özellikle Kuzey Afrika ve Arap yarımadası bankalarının gerçekleştirdiği yatırımlarda sürekli artış göstermiştir. 2000’li yıllara bakıldığında ise, 2001’de Bahreyn tarafından ilk uluslararası kamu sukukun ihraç edildiği görülmektedir. Sırasıyla 2002’de Endonezya, 2003’te Katar, 2004’te Birleşik Arap Emirlikleri, 2005’te Pakistan ve İngiltere, 2006’da Amerika Birleşik Devletleri, 2007’de ise Sudan tarafından sukuk ihraçları gerçekleştirilmiştir. Günümüze baktığımızda ise, 5 farklı kıtada 80 civarında ülkede yaklaşık 300 bankada sukuk ihracı yapılmaktadır (Khan, 2003:129).

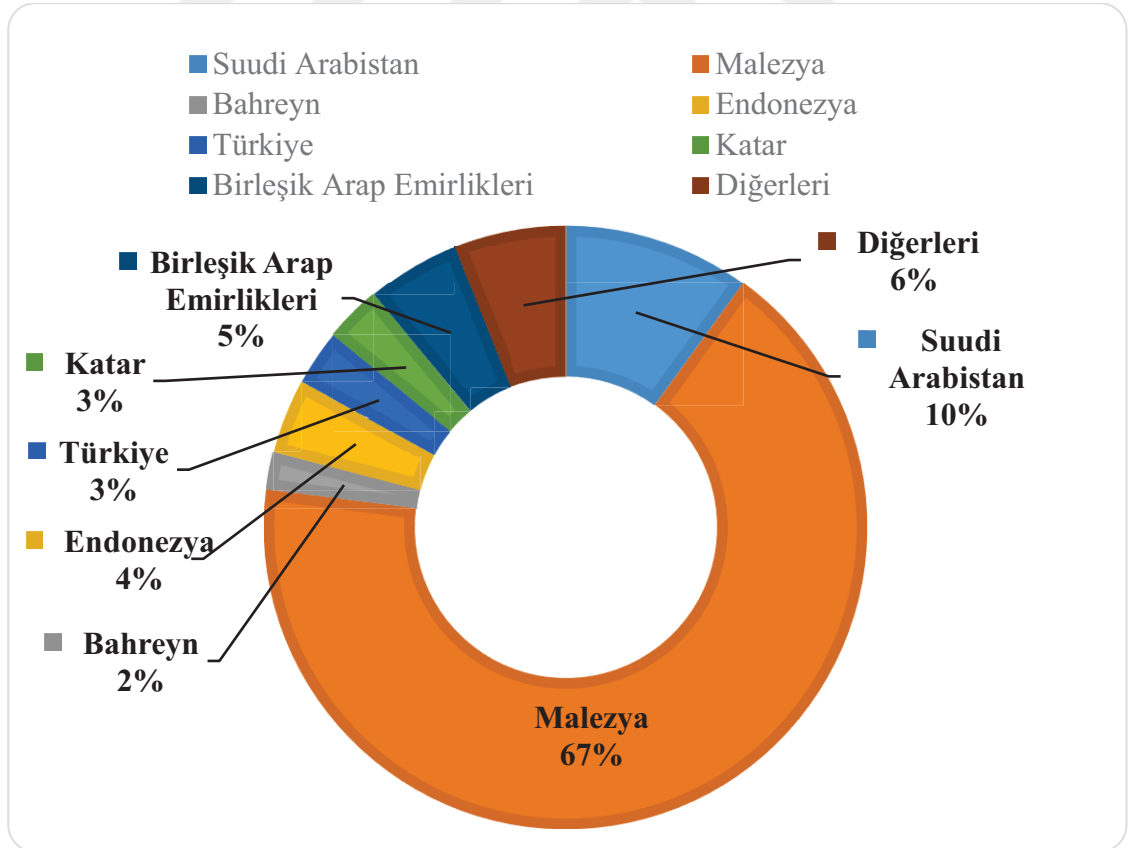
Grafik 1: Küresel Toplam Sukuk İhraç Miktarları (Milyar USD)



Kaynak: <https://www.İslâmîcfinance.com/2016/04/size-sukuk-market-2015-iifm>,
http://www.mifc.com/index.php?rp=sukuk_report_270317.pdf, (04.01.2017).

Yukarıdaki Grafik 1 küresel toplam sukuk piyasasında, 2001'den 2015'in ilk çeyreğine dek yapılmış olan sukuk ihraçlarının miktarlarını göstermektedir. Sukuk ihracı 2000'li yıllarla birlikte sürekli artan bir eğilim göstermiştir. 2001'de 1,172 milyar dolarlık düşük bir piyasa hacmiyle dikkat çeken sukuk, 2003 yılında 7,207 milyar dolar hacminde bir piyasa büyüklüğüne ulaşmıştır. 2007'de karşılaşılan Dubai'deki borç krizinin ardından sukuk sertifikası ihraç miktarlarındaki aşağı yönlü gidişatın ardından 3 yıl gibi kısa bir sürede piyasa, yüksek bir büyüklüğe ulaşmış ve 2011'de büyük bir sıçrama göstererek 93,573 milyar dolar miktarında ihraç yapıldığı görülmektedir. 2012'de 137,599 milyar dolar işlem hacmine ulaşan global sukuk piyasasının, 2013 yılında 135,870 milyar dolara gerileme olmuş ve 2014 yılı da bunu takip etmiştir. 2015 yılında 66,1 milyar dolara kadar düşen sukuk piyasası 2016 yılında tekrar yükselişe geçerek 74,8 milyar dolarlık bir piyasa hacmine ulaştığı hesaplanmıştır.

Grafik 2: Sukuk İhracının Ükelere Göre Dağılımı



Kaynak: <https://www.İslâmîcfinance.com/2015/01/global-growth-trends-in-sukuk/>, (05.04.2017).

Sukuk ihracının başladığı ülke olarak da gösterilebilecek olan Malezya hala sukuk ihracında en önemli yere sahip ülke olma özelliğini devam ettirmektedir. Suudi Arabistan %10'luk payla ikinci sırayı alırken bu iki ülkeyi sırasıyla Birleşik Arap Emirlikleri, Endonezya ve Türkiye takip etmektedir.

1.2.2. Türkiye’de Sukukun Gelişimi

Türkiye’de sukuk için yapılan yasal düzenlemelerin tarihçesi çok eskiye dayanmamaktadır. Türkiye’de yapılan ilk sukuk ihracı 2010 yılında gerçekleşmiştir. Bu ihraç sermaye piyasası kurulunun Nisan 2010’da kira sertifikalarına izin veren düzenlemesinin ardından gerçekleşmiştir. Fakat bu izin sadece icara ve murabaha sukuk için verilmiştir.

2010 yılının Ağustos ayında Kuveyt Türk Finans Kuruluşunun (%100 hissesi) sahip olduğu Kuveyt Türk Sukuk Limited Varlık Kiralama Şirketi, Türkiye’de ilk sukuk ihracını gerçekleştirmiştir (Yardımcıoğlu vd. 2014:217). İkinci ihracat ise, Kuveyt Türk Varlık Kiralama Anonim Şirketi aracılığı ile Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından, 2011 yılının Ekim ayında 5 yıl vadeli %5,875 getiri oranlı olarak 350 milyon dolar tutarında gerçekleştirilmiştir (Yılmaz, 2012:34). Türkiye’nin en büyük sukuk ihracını ise, Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi aracılığıyla Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti 26 Eylül 2012 yılında 1,5 milyar dolar değerinde sukuk ihracı ile gerçekleştirmiştir. 2012 yılının sonuna gelindiğinde ise, Türkiye’de yalnızca 4 sukuk ihracı gerçekleştirilmiş, bunlardan 1,950 milyon dolar değerindeki toplam 3 tanesi yurt dışına yapılırken, 905 milyon dolar tutarındaki sukuk ihracı ise yurtiçine yapılmıştır (Yardımcıoğlu vd. 2014:217).

Türkiye’de yapılan sukuk ihraçları varlık kiralama şirketleri (VKŞ) aracılığıyla yapılmaktadır. VKŞ’ler sukuk işlemlerinde kullanılacak varlığın kaynakları tarafından kurulmaktadır. VKŞ’ler denetimi ve düzen açısından Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) kapsamı alanında yer almaktadır. 2011 yılındaki vergi affi kanunu, kaynak kuruluş ve VKŞ arasındaki işlemlerin sukuk sertifikası ihracı olması durumunda vergi affi sağlamaktadır. SPK %7-10 oranında VKŞ tarafından yapılan işlemlerin vadesine göre kademelendirilmiş stopaj vergi matrahı sağlamaktadır. 5 yıldan uzun vadeli işlemler ise, stopaj vergisinden muaf tutulmaktadır.

2013 yılının Haziran ayında SPK diğer sukuk türlerine izin veren bir dizi düzenleme yapmıştır. Bu yeni değişiklikler emek-sermaye odaklı (mudâraha), sahipliğe (icara), ortaklık sözleşmesine (muşaraka), alım-satıma (murabaha) ve inşaat sözleşmesine (istisna) dayalı sukuk türlerine izin vermektedir. Bu durum Türkiye'deki maddi aktifleri almasa bile tüm kurumların sukuk ihracı yapabilmelerinin önünü açmaktadır.

Yatırımcıyı korumak ve VKŞ'lerin denetimini düzenlemek için 2013 yılında yapılan düzenlemelerde, VKŞ'lerin kuruluşları ve mülkiyetleri alanında bazı şartlar yer almaktadır. Bu düzenlemeden sonra kaynak kuruluşun, VKŞ'yi kurup sahibi olmasının yanında, denetimli bir finans kuruluşuna (banka, aracı kurumu vb.), borsada işlem gören taşınmaz mal teminatına, Türkiye'de yatırım notu elde etmiş ya da %51'i devlete ait olan bir kuruma ait olması gerekmektedir.

IIFM (International Islamic Financial Market) raporuna bakıldığında, 2014 Temmuz dönemine kadar Türkiye'de, 12 tane toplam 5.753 milyon dolar tutarında uluslararası sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir ve bu belirtilen rakam uluslararası sukuk ihracının toplamının %4,92'sine denk gelmektedir. Yurtiçinde gerçekleştirilen sukuk ihracında ise Türkiye'nin payı, 6.478 milyon dolarlık sukuk ihracı ile %1,17 olmuştur. IIFM verilerinde, 2014 Temmuz dönemine kadar Türkiye'de sukuk ihracı gerçekleştiren kurum ve kuruluşların listesi yer almıştır. Bu verilere göre, en çok sukuk ihracını gerçekleştirmiş olan kurum Hazine olup, Hazine, 2012 ile 2014 yılları arasında 2.750 milyon dolar ve 3.298 milyon TL tutarında sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Gerçekleştirilen bu sukuk ihraçlarının %90'ını ise icara sukuku oluşturmaktadır. Ayrıca Türkiye'de murabaha, wakala, istisna, müşaraka ve mudâraha sukuku ihracı gerçekleştirilmesinin mümkün olmasına rağmen, bu sukuk türlerinin toplam sukuk ihracı içerisindeki payları %10'u geçmemektedir (IIFM, 2014:105-109).

2015 yılında ise, fon kullanıcısı olarak yer alan Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. tarafından 210 milyon Malezya Ringiti nominal değerdeki, 5 yıl vadeli kira sertifikalarının satış işlemleri tamamlanmıştır. Hazine Müsteşarlığı tarafından 1 Haziran 2016 tarihinde, 5 yıl vadeli ihracın tutarı 1 milyar ABD doları ve kira oranı %4,251 olan uluslararası sermaye piyasalarında kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmiştir.

1.3. Sukukun Özellikleri

İslâmî finans hizmetlerinin yeni finansman araçları arayışı sonucunda ortaya çıkan sukuk, ilk başta katılım bankalarına daha sonra finans kurum ve kuruluşlarına, ülke hazinelerine ve ticari işletmelere finansal pazarlardan İslâmî hukuka uygun kaynak girdisi sağlamayı prensip edinen bir araçtır.

Sukuk oluşum, işleyiş ve yapısı itibarıyla ve belirli prensiplere dayanmasından dolayı bazı kendine özgü özellikler barındırmaktadır:

- Faiz, İslâm hukuku gereği yasak olduğundan sukuktan elde edilen gelirler faizli olmak yerine, kira veya yapılan faaliyetten kâr payı getirisi şeklindedir. Bu özelliğiyle faiz geliri barındırdığı için geleneksel bonolara yatırım yapmayan, bazı Müslüman yatırımcılar için sukuk cazip bir yatırım aracıdır.
- Sukuk likit bir finansman aracıdır. İhraç türüne göre ikincil piyasalarda da işlem görebilmektedir.
- Sukuk işlemlerinde, İslâmî finansman kurallarından dolayı yüksek belirsizlik içeren yatırımlardan uzak durulmaktadır. Sukuk ihraç eden kaynak kuruluş yalnızca İslâmî prensiplere uyumlu olan ticari faaliyetleri yürütebilmektedir. Buna karşılık geleneksel bono ihraç edenlerin ticari faaliyetleriyle ilgili bir sınırlama yoktur.
- Sukuk, sahibinin haklarını ve yükümlülüklerini ifade eden sertifikalar olup namına veya hamiline düzenlenerek ihraç edilebilmektedir.
- Sukuk sertifikası sahipleri kara, sukuk ihracında belirlenen kar paylaşım oranına göre, zarara ise ortaklık payına göre katılmaktadır (Aslan, 2012:56).
- Sukuk yatırımcısı, sukuk ihracı yapılan bir varlıkta ya da varlık sepetinde herhangi bir aracı olmadan mülkiyet hakkına sahiptir. Geleneksel bonoda ise bono sadece ihraç edenin finansal borcunu yansıtır. Bu özelliğiyle sukuk geleneksel bonolara göre daha az risk içerir, çünkü yatırımın karşılığında bir varlık bulunmaktadır. (Yardımcıoğlu vd., 2014:202).
- Sukuk, uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından, puanlamaya bağlı olması nedeniyle yatırımcılara risk/getiri analizinin yapılmasında kılavuz olarak kullanılmaktadır.

- Sukuk bir borçlanma aracı olmadığı için, bilançoda, borçları alacaklar aleyhine etkilememektedir (Söyler, 2014:24).

Belirtilen tanımlar ve özelliklerden yola çıktığımızda sukuk geleneksel finans sisteminin ana yöntemlerinden biri olan yapılandırılmış finansa benzer bir yapı olarak görülmektedir. Yapılandırılmış finasta işletmeler geleneksel finans yöntemlerinin dışına çıkarak bilançolarında var olan varlıklar üzerinde finansman sağlamak amacıyla farklı finansal mühendislik uygulamaları yapmaktadırlar. Menkul kıymetleştirme, işletmelerin bu tarz finansman yöntemleri arayışında kullandıkları en yaygın metot olarak dikkat çekmektedir. Genel olarak menkul kıymetleştirme, likit durumda bulunmayan mali aktif varlıkların pazarlanmaya uygun sermaye araçları olarak düzenlenmesi olarak tanımlanmaktadır. Son dönemlerde faiz içermeyen finansal araç olarak uygulamaya konulan sukuk aslında geleneksel faizli sistemde yer alan menkul kıymetleştirme uygulamasına yeni bir alternatif olarak görülmektedir.

Bu durumda sukuku geleneksel finasta yer alan yapılandırılmış finansman ürünleri ile birlikte ele almak mümkündür.

1.4. Sukukun İşleyişi

Sukuk kavramını tam olarak kavrayabilmek için sukuk işleyişini anlayabilmek büyük önem arz etmektedir. Sukuk sisteminin işleyişinde ihraç edilen sertifikalarda gözle görülür bir ticari ilişki veya maddi bir gerçeklik olmak zorundadır. Yani ihraç edilen sertifikalar maddi bir varlığa, gayrimenkule ya da aktif bir varlığa dayanmalıdır. Maddi varlık, gayrimenkul ya da aktif VKŞ'ye devredilir ve varlıklar kaynak kuruluş tarafınca kiralanır. VKŞ sukuk sertifikalarını ihraç eder ve yatırımcılara satar. Kuruluşa kiralamadan elde edilen gelir de yatırımcının gelirini oluşturur. Kiralama süresi dolduğunda ise varlık tekrar kaynak kuruluş devredilir böylece devret-kirala-devral yöntemi kullanılarak finansman elde edilmiş olur.

Sukuk işleyişinde üç taraf olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki kaynak kuruluş; yani söz konusu varlığın mülkiyet hakkına sahip olan kuruluştur (belediyeler, kamu kurum ve kuruluşları ve özel sektör). İkincisi ise VKŞ yani kaynak kuruluştan varlığı devralıp sertifika ihracı yapan şirkettir. Üçüncü taraf ise yatırımcı yani kuruluştan sukuk sertifikası alanlardır.

Bu belirtilen taraflardan farklı olarak, eğer sukuk sertifikaları VKŞ'nin isteğiyle sigorta ettirilirse, İslâmî bir sigorta şirketi (tekafül) de devreye girebilir. Buna ek olarak vade tarihinde sukuk sertifikası ana parasının ödenmeme riskine karşılık üçüncü bir kişi tarafınca garanti (örneğin; hazine garantisi veya bir banka garantisi) verilebilir (Karabacak, 2015:64).

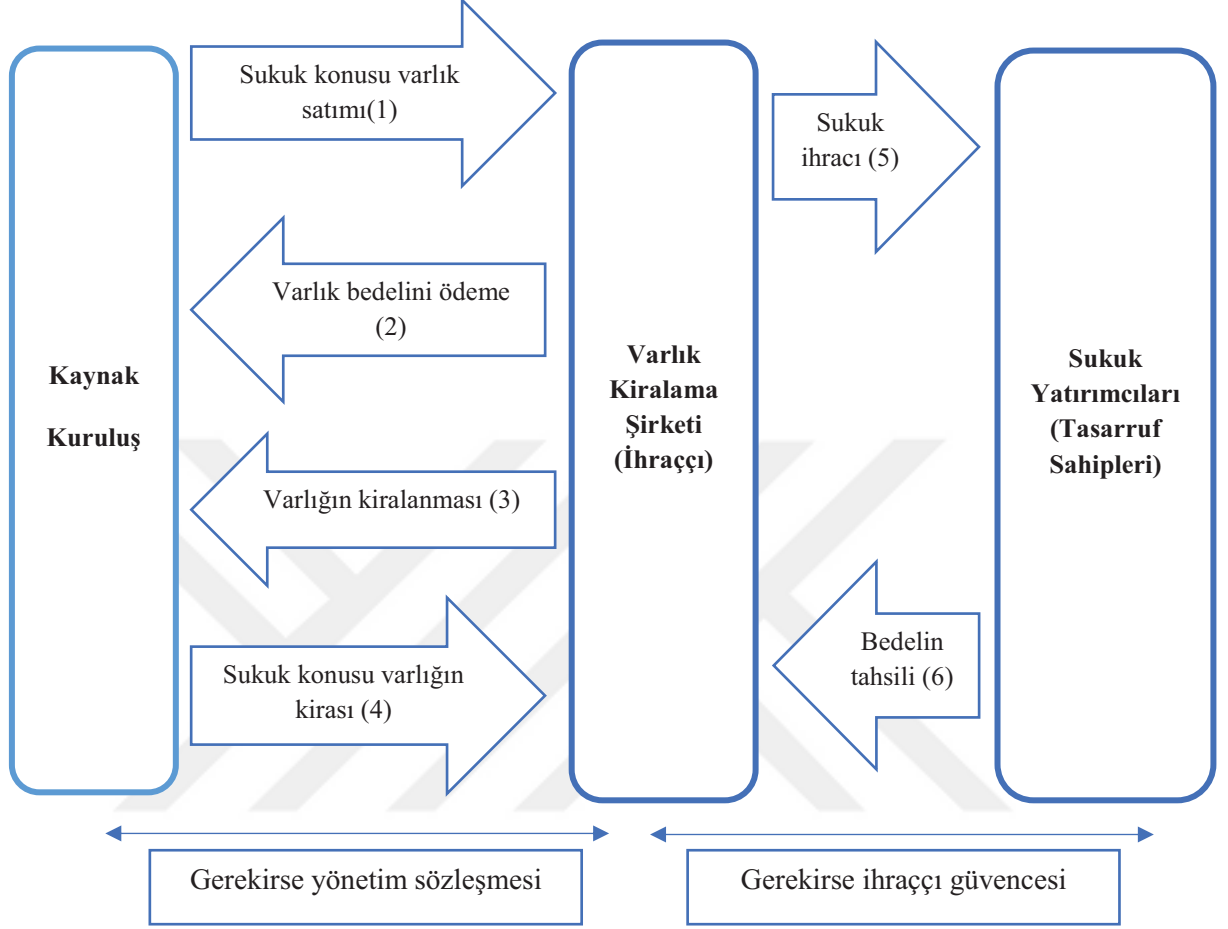
Sukukun yapısının anlaşılabilmesi için sistemin nasıl işlediğinin bilinmesi önem arz etmektedir. Bir sukuk sistemi ana hatlarıyla aşağıdaki aşamalardan geçerek cereyan etmektedir;

1. Kaynak kuruluş olan işletme, mülkiyetine sahip olduğu bir varlığı önceden anlaşılmış bir fiyattan, vade sonunda varlığı geri alma şartıyla, VKŞ'ye satar.
2. VKŞ satın aldığı varlığı dayanak göstererek sukuk ihraç eder ve ihraç ettiği sukukları yatırımcılara satar.
3. VKŞ satmış olduğu sukuk sertifikalarından elde ettiği geliri, varlığı satın aldığı kaynak kuruluşa öder.
4. VKŞ, varlığı satın aldığı kaynak kuruluşa söz konusu varlığı tekrar kiralar ve belirli bir vadede, düzenli olarak kaynak kuruluştan kira bedeli tahsil eder.
5. VKŞ, kaynak kuruluştan tahsil etmiş olduğu kira gelirlerini, sukuk sertifikası almış olan yatırımcılara öder. Fakat kira gelirinin tamamını ödemez. VKŞ, elde ettiği kira gelirinden sukuk getiri oranı kadar yatırımcılara ödemedede bulunur.
6. Kaynak kuruluş vade sona erdiğinde, VKŞ'ye sattığı varlığı, anaparasını geri ödemek koşuluyla VKŞ'den geri alır.
7. Vade sona erdiğinde VKŞ, varlığı geri iade ederek kaynak kuruluştan aldığı anaparası, sukuk sertifikası satın almış olan yatırımcılara verir ve ihraç ettiği sukuk sertifikalarını geri alır. Bu şekilde süreç tamamlanmış olur.

Sonuç olarak sukuk sisteminde bulunan kaynak kuruluş finansman ihtiyacını gidermiş ve sukuk yatırımcısı da, belirli bir vade süresince kira geliri elde etmiş olur (Gökgöz, 2015:154).

Sukuk işleyişi genel olarak aşağıdaki şekilde gibidir:

Şekil 1 : Sukuk İşleyiş Süreci



Kaynak: Söyler, 2014:22.

Sukuk sisteminin işleyişi aşağıda belirtildiği şekilde gerçekleşmektedir:

1. Kaynak kuruluş, sukuka dayanak oluşturan ve sukukun dayandığı varlığı daha önceden anlaşılmış olan bedelden, vade sona erdiğinde geri alma şartıyla VKŞ'ye satar.
2. VKŞ, varlığı satın almış olduğu fiyata eşdeğer olarak belirli bir vadede sukuk sertifikaları ihracı yoluyla finansmanı sağlar ve kaynak kuruluşu, varlığın satışından elde etmiş olduğu bedeli öder.
3. Belirli vade içerisinde kaynak kuruluşun, kiracı olmak koşuluyla varlığı tekrar kiralamak için kaynak kuruluş ve VKŞ ile aralarında kira kontratı imzalanmaktadır. Kaynak kuruluş düzenli olarak VKŞ'ye kira bedelini öder.

4. Yapılan yatırımın finansmanını sağlamak amacıyla, VKŞ yatırımcılara sukuk sertifikaları ihracı gerçekleştirir.
5. Yatırımcılar ihracı gerçekleştirilen sukuk bedellerini öder.

Sukukta kaynak kuruluş ya da kiracının kira giderlerini karşılayamaması diğer bir deyişle kira ederini ödeyememesi veya sukukun mesnetti olan varlığı zamanında geri alma görevini ifa edememesi riski bulunmaktadır. Ancak sözü edilen bu risk, eğer ihracı gerçekleştiren devlet ise Hazine garantisi, ihracı gerçekleştiren devlet değil ise üçüncü bir tarafın (örneğin banka) garantisıyla ihracın gerçekleştirilmesi yoluyla ortadan kaldırılabilir. Bu durumlar göz önüne alındığında sukukun işleyişinde VKŞ'ye varlık devrini gerçekleştiren ve varlığın itfa boyutunda yatırım yapan girişimcilere ödeme yapmak adına kaynak sağlama yükümlülüğü bulunan kaynak kuruluşun mali gücünün yeterliliğinin güvence altında olması oldukça önemlidir.

1.5. Literatür Taraması

Dünya ekonomi piyasasına geç bir giriş yapan, İslâmî finansman enstrümanlarından olan sukuk çok hızlı bir gelişim göstermiş ve ekonomi çevrelerinde adından sıkça söz ettirmeye başlamıştır. Sukuk, İslâmî kurallara uygunluğuyla dikkat çekerken diğer taraftan da günümüz ekonomik piyasa ihtiyaçlarına tümüyle cevap verebilme yönü de ön plana çıkmaktadır. Ekonomi piyasası için bu denli önem kazanan bu ekonomik enstrüman hakkında akademik çalışmaların yapılması kaçınılmaz olmaktadır. Sukuk ekonomi piyasasında olduğu kadar akademik dünyada da yeni bir konu olarak dikkat çekmektedir. Bu konuda ilk çalışmalar İslâm ülkelerinde yapılmış daha sonra dünya genelinde çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Türkiye'ye geldiğimizde ise sukuk ile ilgili çalışmaların son yıllarda artış göstermiş olmasına rağmen sınırlı olduğu dikkat çekmektedir. Bunun sebebi olarak sukukun çalışmada belirtilen bazı sebeplerden dolayı Türkiye'ye geç girmesi gösterilebilir.

Sukuk konusunda yapılan ilk çalışmalardan biri olarak İslâm Gelişim Bankasına (IDB) bağlı İslâmî Araştırma ve Eğitim Enstitüsünün (IRTI) yaptığı akademik çalışma gösterilebilir. Dr. Ausaf Ahmad'ın 1993'te yayınlamış olduğu çalışmada faizsiz finansman türlerinden bahsedilmiş ve burada sukukun önemi

vurgulanmıştır. Sukukun Şer'i hukuka uygunluğunun incelendiği çalışmada temel sukuk türleri de tek tek ele alınmıştır. Çalışmada sukukun varlığa dayalı bir finansman türü olduğunun altı çizilmiş ve murabaha sukukun en gözde sukuk türü olduğu belirtilmiştir.

Tariq (2004) çalışmasında öncelikle İslâm hukukunda faiz, belirsizlik ve spekülasyonun kesin bir şekilde yasak olduğunu vurgulamış ve bu konuyu irdelenmiştir. İslâmî sermayenin küresel ekonomiye katılması için faizsiz yatırım araçlarının gerekliliğinden bahsedilen çalışmada sukukun önemi ele alınmıştır. Sukuk türlerinin detaylarıyla irdelendiği çalışmada, sukukun başlangıç noktası olarak kabul edilen Malezya ve Katar'da ki sukuk örnekleri ele alınmıştır. Sukuk yapılarının karşılaşılabileceği finansal riskler ve bunlara karşı alınabilecek önlemler de çalışmada yerini almıştır.

İslâm ülkeleri dışında ise IMF (Dünya Bankası) 2007 yılında yayınladığı çalışmada Andreas A. Sobst, İslâmî finansman ve menkul kıymetleştirme ekonomisi adlı çalışmasında İslâmî finansı ve menkul kıymetleştirmeyi genel çerçeveleriyle ele almıştır. İslâmî menkul kıymetleştirme altında sukuka da değinmiş ve sukuku genel anlamla tanımlamıştır.

Aslan (2012) çalışmasında sukukun Türkiye'de ki durumunu ele almıştır. Türkiye'de faizsiz finansal araçlara olan ihtiyaçtan dolayı sukukun Türkiye piyasası için önemini vurguladığı çalışmada sukukun Türkiye'de uygulanabilirliği incelenmiştir. Sukukun detaylı bir şekilde ele alındığı çalışmada sukuk yapısı ve işleyişi anlatılmıştır.

Canbaz (2013) yaptığı çalışmada Türkiye'deki katılım bankacılığını incelemiş ve İslâmî bankacılığın tarihçesi, tanımı ve ilkeleri gibi konuları incelemiştir. Katılım bankacılığı fonlarını kullandırma metotları arasında murabaha, mudâra, icara ve istisna sukuk türlerinden bahsedilen çalışmada ayrıca sukuk, kira sertifikası olarak ele alınmıştır. Canbaz, çalışmasında işlem hacmi büyümeye devam eden kira sertifikalarının, talep gören ekonomik araçlar arasında yer alacağı görüşünü savunmuştur.

Günaydın (2013) çalışmasında sukuk fonlarının kullanımından bahsetmiş, sukuk ve sukuk türlerini detaylı bir şekilde açıklamıştır. Sukukun uluslararası piyasadaki durumunu incelemekle birlikte Türkiye'deki sukuk piyasasını da irdelenmiştir. Ayrıca çalışmada sukukun Türkiye'de uygulanması adına yapılan kira sertifikaları ve VKŞ'lere yönelik tebliğlere de yer verilmiştir. Türkiye'de yapılmış olan sukuk ihraçlarının da vurgulandığı çalışmada Türkiye finans piyasalarında kira sertifikalarının öneminin artacağı fikri savunulmuştur.

Güçlü (2014), sukuku incelediği çalışmada, sukuk fonlarını kendilerine çekmeye çalışan ülkelerin, sukuk ile ilgili düzenlemeler yaptığının altını çizmektedir. Çalışmada dünya ülkelerinde ve Türkiye'de yapılan sukukla ilgili düzenlemeler ele alınmıştır. Ayrıca çalışmada sukuk vergi uygulamaları ve vergilendirmeye alakalı yapılan düzenlemeler incelenmiştir. Sukukun değerlemesinin Türkiye için UFRS (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)'ye göre yapılması gerekliliğinin gevşetilmesi gereken bir zorunluluk olduğu çalışmada savunulan bir diğer görüş olarak dikkat çekmektedir.

Sarı (2014) çalışmasında, Türkiye'de sukuk piyasasının gelişim göstermesine rağmen diğer piyasalara oranla daha geride kaldığını savunmuştur. Bu gelişimin yavaş olmasını da sukuk konusundaki düzenlemelerin yetersizliğine ve sukukun İslâmî koşullara uygun olup olmadığını kontrol eden bir kuruluş olmamasına bağlamaktadır. Sarı, bu eksiklikleri giderilmesi halinde İslâmî sermayenin kaynaklarını Türkiye'ye aktaracağını savunmaktadır.

Karabacak (2014) çalışmasında, katılım bankacılığının Türk bankacılığındaki yeri ve faizsiz enstrümanlardan olan kira sertifikaları hakkında bilgi vermiştir. Çalışmada ayrıca Türkiye'de gerçekleştirilen kira sertifikası ihraçları ele alınmıştır. 2012 yılında hazine müsteşarlığının gerçekleştirdiği ihraca gelen yoğun talepten bahsedilen çalışmada, sukuk ihracının gün geçtikçe artacağı vurgulanmıştır.

Tekneoğlu (2015) yaptığı çalışmada, kira sertifikalarının Türkiye'de muhasebeleştirilmesi konusunu ele almıştır. İyi bir muhasebeleştirme açısından sukukların daha aktif olabilmesi yolunu irdelenmiştir. Çalışmada, kira sertifikası isminin yeterli olmadığı, bunun yerine orijinal ismin ya da daha kapsamlı bir ismin

seçilmesi gerektiği savunulmuştur. Ayrıca VKŞ'lere de katılım bankaları gibi bir hesap planı oluşturulmasının faydalı olacağı vurgulanmıştır.



İKİNCİ BÖLÜM

2. SUKUKUN KULLANIM ALANLARINA GÖRE SINIFLANDIRILMASI

AAOIFI, izin verilebilir sukuk ve sukuk işlemi yapmada kullanılmak üzere izin verilen bazı teknik ve yöntemlerde 14 kategori belirlemiştir. Yapı türünün seçimi, varlığın türü, vergilendirmeler, düzenleyici hususlar, hedeflenen yatırımcı tabanı ve sukuk ihracına onay veren İslâm alimlerinin görüşleri gibi çeşitli faktörlere bağlı olmaktadır.

AAOIFI beyannamesinin bir sonucu olarak günümüzde dünya üzerinde en yaygın olarak kullanılan sukuk yapıları icara, murabaha, mudâra ve wakala'dır.

AAOIFI beyannamesinin bir sonucu olarak son yıllarda diğer yapılarla karşılaştırıldığında muşaraka ve mudâra sukuk yapılarının popülaritesi, sukuk ihraç edenlerin sukuku kendi bedelinde geri alma zorunluluğu ve genellikle gelirlerdeki herhangi bir eksikliği telafi etmek için kullanılan faizsiz krediler veya likidite imkânlarının kısıtlanması sebebiyle orantısız bir şekilde azalmıştır.

Bununla birlikte, seçilen yapı ne olursa olsun, finansmanı artırmak isteyen kurum genellikle tamamen kendisine ait bir finansal aracı içerecek ve varlık kiralama şirketine (VKŞ) söz konusu varlıkların mülkiyetini aktarmaktadır. VKŞ daha sonra sukuku çıkarmakta ve bu varlıklar için kaynak kuruluşa ödemek amacıyla sağlanan fonları kullanmaktadır. Teorik olarak, sukuk varlıkları bu nedenle yaratıcının kalan varlıklarından ayrıdır. Bunlara ek olarak, pratikte, kaynak kuruluş varlıkları kullanmaya (örneğin icaradaki bir kiralama kapsamında) veya varlıkları yönetmeye (örneğin; muşaraka veya mudâra) devam eder.

Sukuk, çok çeşitli şekillerde ve yapılarda oluşturulabilir ve bu farklı yapılar sukukun farklı alanlarda kullanılmasına olanak sağlar. Sukuk, endekslediği esasa ve finansman modeline göre olmak üzere iki başlık altında incelenebilir.

2.1. Endekslendiği Esasa Göre Sukuk Türleri

Endekslendiği esasa göre sukuk türleri, kullanım alanlarına göre kendi içerisinde üç temel alanda ele alınmaktadır. Bu alanlar proje endeksli, varlık endeksli ve bilanço endeksli sukuklardır.

2.1.1. Proje Endeksli Sukuk

Planlanan bir projenin gerçekleştirilmesi amacıyla finansman sağlamak için sukuk ihracı yapılabilmektedir. Projenin yapılabilmesi için varlık kiralama şirketi (VKŞ) oluşturulmakta ve bu şirket tarafından sukuk ihracı gerçekleştirilmektedir. Projeye endeksli sukuka bir örnek olarak, Doha'da Hamad Tıp Kenti'nin (HMC) inşası için kaynakları harekete geçirmek amacıyla 2003 yılında Katar Hükümeti tarafından yayımlanan Katar Küresel Sukuku verilmektedir. Katar Küresel Sukuk (QSC) adlı özel amaçlı bir ortak girişim şirketi, sınırlı sorumlulukla Katar'da kurulmuştur. Bu VKŞ, HMC adına tescil edilen arazi mülkiyetini devralmıştır. Arazi parseli güvene alınmış ve Ekim 2010'a kadar LIBOR'un yıllık değişken faiz getirisi ile yüzde 0,45 oranında artan icara merkezli 700 milyon ABD doları değerinde güven sertifikaları ihraç edilmiştir.

Girişimciler daha önce de belirtildiği gibi çeşitli yatırım fikirlerine sahip olabilir. Fakat girişimcilerin sahip oldukları fikirleri uygulayabilmeleri için yeterli kaynağa sahip olmadıkları durumlar olabilmektedir. Bu tarz durumlarla karşı karşıya kalındığında girişimciler söz konusu fikirlerini uygulamaya geçirebilmek için gerekli kaynak ihtiyacını İslâmî finansman sistemine uygun şekilde sağlamak isterse, bunu sağlamak amacıyla bu çalışmaları yürütmesi için özel amaçlı bir şirket kurulması gerekmektedir. Kurulan özel amaçlı şirket sukuk ihracı için gereken çalışmaları yapmakta ve ihraç bu şirket tarafından gerçekleştirilmektedir. Projenin gerçekleştirilmesi sonucunda sukuk kuralları çerçevesinde ortaya çıkan durum kar veya zarar şeklinde yatırımcılarca paylaşılmaktadır (Sarı, 2014:49).

2.1.2. Varlık Endeksli Sukuk

Varlık endeksli sukuk isminden de anlaşılacağı üzere varlığa dayalı bir sukuk türüdür. Firmalar sahibi oldukları varlıkların kazanç haklarını yatırımcılara satmak

yoluyla sukuk ihraç edebilirler. Örneğin devlet özel amaçlı bir şirkete bir arazi parseli satar ve bu arazi parselinin kazanç hakları yatırımcılara beş yıllığına tekrar satılır. Özel amaçlı şirket sahiplik haklarını garanti altında tutar ve yatırımcılara sukuk sertifikası ihraç eder.

Yatırımcılara, varlıkların getiri hakkının satılmasıyla bu sukuk türüne kaynak sağlanabilmektedir. Bahreyn ve Malezya hükümetleri tarafından çıkarılan sukuk, varlık endeksli sukuka örnek olarak gösterilmektedir. Şubat 2004'te Bahreyn, havalimanının genişletilmesini finanse etmek için 250 milyon ABD doları tutarındaki beş yıllık sukuk ihracını başlattığını duyurmuştur. Dayanak varlık havaalanının bir VKŞ'ye satılması olarak belirlenmiştir. Bu sukuk ihracını Citi İslâm Yatırım Bankası gerçekleştirmiştir. 2002'de Malezya Hükümeti, 2007'de vadesi dolacak 600 milyon ABD doları sukuk sertifikası ihracı yapmıştır. Bu düzenleme uyarınca, gayrimenkul parsellerinin lehtar hakkı, Malezya hükümeti tarafından bir VKŞ'ye satılmış ve bu beş yıl boyunca yatırımcılara yeniden satılmıştır. VKŞ, mülklerin hak sahiplerinin haklarına sadık kalarak yatırımcılara değişken oranlı sukuk sertifikaları düzenlemiştir.

2.1.3.Bilanço Endeksli Sukuk

Bazı durumlarda tek bir proje değil, birden fazla projenin kaynak ihtiyacının giderilebilmesi adına fon ihtiyacı oluşabilmektedir. Belirtildiği şekilde birden fazla projenin kaynak ihtiyacının giderilmesi amacıyla sukuk ihraç edilirse, gerçekleştirilen işlem bilanço endeksli sukuk olarak adlandırılmaktadır (Aslan, 2012:64).

Bilanço endeksli sukukla birden daha fazla projeye finansman sağlamak mümkün olmaktadır. Örneğin bir finans kuruluşu, planlanan projelere kaynak sağlamak amacıyla sukuk ihracı gerçekleştirebilmekte ve bu yolla söz konusu projeler için gerekli kaynağı uluslararası piyasalardan sağlayabilmektedir. Sukuk fonlarının bilanço endeksli olarak kullanılmasına örnek olarak, Ağustos 2003'te yayınlanan İslâm Kalkınma Bankası (İKB) sukuku gösterilmektedir. Üye Ülkelerin beklenen finansman gereksinimlerinden sonra İKB tarafından kaynak seferberliği ihtiyacı ortaya çıkmıştır. İKB 400 milyon dolarlık, vadesi 2008 yılında dolmak üzere beş yıllık sukuku ihraç ederek uluslararası sermaye piyasasından ilk kaynak seferberliğini gerçekleştirdi. Birleştirilmiş havuzdaki menkul kıymet varlıklarının performansı, İKB tarafından

garanti edildiğinden, İKB sukuku özünde bilançoaya endeksli sukuk olarak kabul edilmektedir.

2.2. Dayandığı Finansman Modeline Göre Sukuk Türleri

Dayandığı Finansman Modeline göre sukuk çeşitlerini mudâra, muşaraka, murabaha, icara, selem, istisna, melez sukuk ve diğer sukuk çeşitleri olarak ele alabiliriz.

Murabaha, istisna ve selem sukukları konuları yönüyle mal satımına dayanan sukuk türleridir. İcara sukuk menfaat satımına dayanan bir sukuk türüdür. Muşaraka ve mudâra sukuklar ise ortaklık esasına dayalı sukuk türleridir (Durmuş, 2010:145-147).

2.2.1. İcara Sukuk

“Kiraya vermek” anlamına gelen icara sukuk, terim olarak, faizsiz bankalar tarafınca kullanılan ve geleneksel bankalarda benzeri bulunan finansal kiralama manasına gelmektedir. Bu sukuk türünde, faizsiz banka; donanım, bina vb. şeyleri satın alarak, sabit bir kira getirisi karşılığında bunları alıcısına kiralar (Khan, 2003:84).

İcara sukuk, klasik sukuk yapısı olarak görülmektedir ve bu sukuk türü 2008 yılından bu yana ihraç hacmine göre en çok kullanılan yapı olarak dikkat çekmektedir. İcara sukukun popülerliği, şeriat uyumu ve yatırımcıların satış ve geri kiralama yapısına aşinalıklarından kaynaklanmaktadır. İcaranın satış ve geri kiralama sözleşmesi, sukuk ihraç edecek şirketin emlak, gemi veya uçak gibi ticari olarak kiralanabilen varlıklara sahip olması durumunda, sukuk ihracını uygun kılmaktadır. Kira ödemeleri LIBOR gibi bir piyasa oranına göre sabitlenebilir veya hesaplanabilir.

İcara sukuk, bir kira sözleşmesine dayalı sabit kıymetleri temsil eden, İslâmî kurallara uygun ve denk nominal değerlere sahip olan menkul kıymetler şeklinde de tanımlanabilmektedir. Bu tür sukukta, sukuk sahibi kirada bulunan bir gayrimenkulde eşit ortaklığın mülkiyetine veya söz konusu gayrimenkulün tüm kullanım haklarına sahip olmaktadır. İcara sukuk, sukuk sertifikası sahiplerine söz konusu gayrimenkulün tüm haklarına sahip olmayı yani mülkiyet hakkı, kira alma, veya kiracının sahip olduğu hakları ihlal etmeden sukukun alım satımını yapmasına olanak sağlar. Gayrimenkulün

bakım, onarım vb. giderleri icara sukuk sahipleri tarafından karşılanmaktadır. İcara sukukta, bilinen, tanımlanmış ve mevcut varlıklar bir kira sözleşmesi ile bağlanarak, sukuk sahiplerine mülkiyet hakkı sunulur ve elde edilen kiralama bedeli sukuk sertifikası sahiplerine ödenir. İcara sukukta kiralar kiracının kullanım hakkına sahip olduğu dönemlerle bağlantılı olmayabilir. Taraflar tarafından alınan ortak kararlar kiralanmadan önce, kiradan sonra veya kira döneminde kira ödemesi yapılabilir. Belirtilen bu esnek durum farklı çeşitlerde sözleşmelerin ortaya çıkmasını ve sukukun farklı amaçlar içinde kullanılabilmesine yol açmaktadır.

İcara sukuk, kiralanmış mülk ve varlıklarla bağlantılıdır, eşit değer taşır ve kiralanmış mülkün sahibi veya onun temsilcisi tarafından ihraç edilmektedir. İşlemin amacı kiralanmış olan mülkü sukuk ihracı yoluyla satmaktır, buna bağlı olarak varlık ve varlığın masrafları, kiralama süresince sertifikaların veya icara sukukun sahiplerine aittir. Bir icara sözleşmesi uyarınca, belirli bir mülkün intifa hakkı, kira ödemesine karşılık olarak sahibinden bir başkasına aktarılmaktadır. Şeriat kanunu, çoğunlukla tarafları belirsizlikten korumak ve sözleşmede belirsizlik olmamasını sağlamak için konvansiyonel finansal kiralama sözleşmelerinde bulunmayan icara sözleşmelerine kısıtlamalar getirmektedir. Örneğin, binanın mülkiyetinde ortak kabul edilen sukuk sahiplerine ait sertifikaya, aylık veya yıllık geliri giden kiralanmış bir bina olabilir. Sukuk sahibinin kira getirisine ek olarak aynı sukuku borsada satması mümkündür.

Yatırımcılar için getiri üretmek için bütün sukuk yapıları, varlığın performansına ya da o varlığa ilişkin sözleşmeye dayalı bir düzenlemeye dayanır. İcara, bir finansman düzenlemesinin ömrü boyunca düzenli ödemeleri sağlayacak bir şekilde ve kar elde etmek için ödeme profilini ve hesaplama yöntemini belirleme esnekliği ile birlikte kullanılabilir için, bu açıdan özellikle yararlıdır. Buna ek olarak, satın alma girişiminin kullanılması şeriat itirazları olmaksızın icara sukuk bağlamında yaygın olarak kabul görür. Bu özellikler, icarayı, sukuk ihracı için altta yatan yapıyla uyum sağlamak için göreceli olarak basitleştirir.

İcara sukuk, yatırımcının kiralayarak kullanmak istediği araç gerecin taraflardan biri tarafından satın alındıktan sonra yatırımcıya belirli bir ücret karşılığında kiralanmasıdır. Bu tür sukukta kira süresi ve bedeli önceden belirlenmektedir. Kiralanan söz konusu varlığın mülkiyeti, kiralayanın kabul

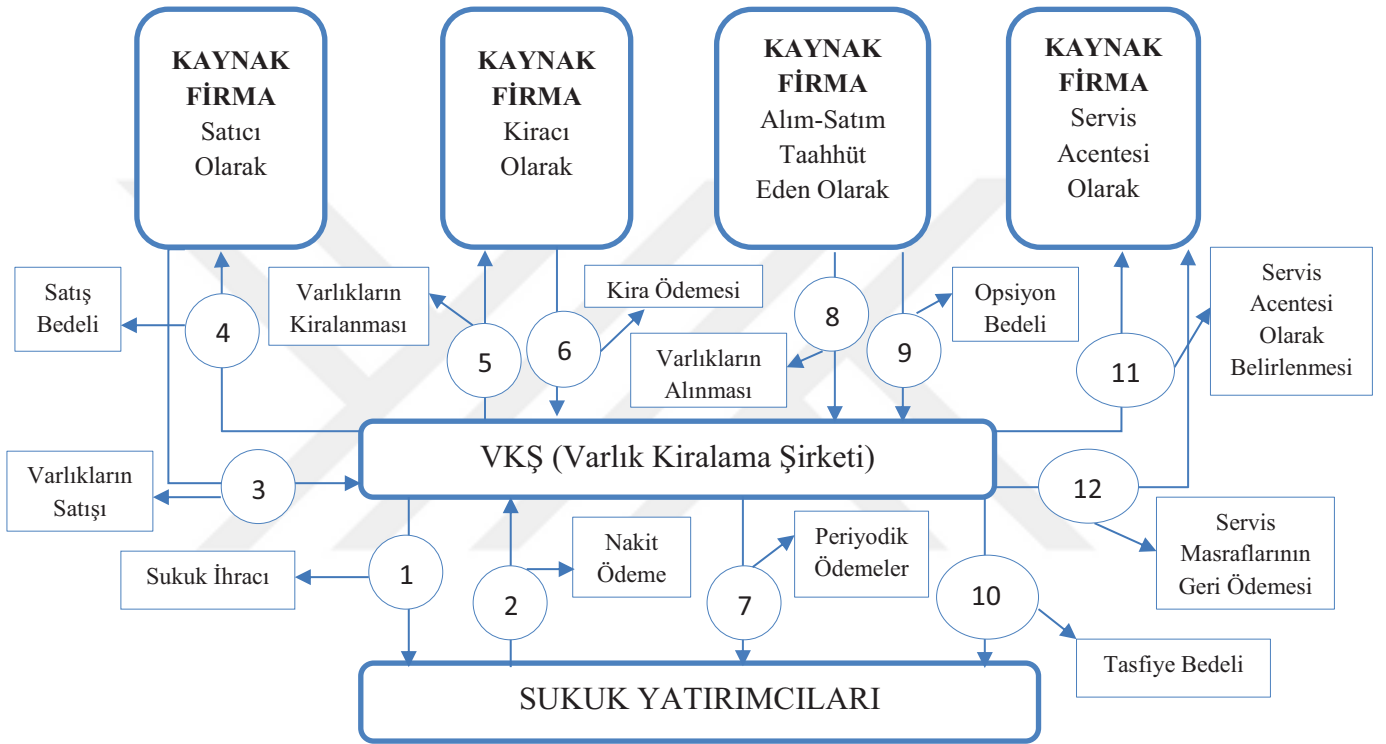
edilmektedir. Bu sukuk türünde sukuk sahibi kirada bulunan gayrimenkulün eşit ortağı kabul edilir veya gayrimenkulün haklarından faydalanma hakkına sahip olur. İcara sukukta, sukuk sahipleri gayrimenkulün mülkiyet haklarına sahip olma, kirasını alma ve sukuku kiracıların sahip olduğu haklarını gözeterek elden çıkarma gibi haklara sahip olur. Kiracının hakkını saklı tutarak alım satım işlemi yapabilir. Gayrimenkulün bakım maliyetleri ise sukuk sahipleri tarafından üstlenilir. Özellikle kiralanan mülkün onarımı ve bakımı yükümlülüğü konusunda, kiracı yükümlü olduğu gibi kiralayan, kiralayan olarak kalır; bakım yükümlülükleri ilave kiralama olarak kabul edilebileceği için kiracıya maliyet konusunda kiralayan tarafından belirsiz bir unsur eklenebilmektedir.

İcara sukukun özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

- Bir icara sözleşmesi yapılırken söz konusu varlığın kiralanmaya uygun olduğu ve kira bedelinin ne kadar olduğunun taraflar tarafından net bir şekilde biliniyor olması gerekmektedir. Taraflar eğer her ikisini de biliyorsa sözleşmede açıkça tanımlanmak kaydıyla henüz inşa edilmekte olan varlık veya gayrimenkuller de sukuka konu olabilir. Kiraya veren taraf, kiracının varlık üzerindeki intifa hakkını engellemeyecek şekilde varlığı satabilmektedir. Varlığın yeni sahibi kirayı alma hakkına da sahip olmaktadır.
- Kira tutarı ilk kiralama döneminde açık bir şekilde ve takip eden dönemler için ise yenilenerek belirlenebilir. Kira, sözleşme gereği sabit oranda artabilir, bunun yanında bilinen bir değişkenle ilişkilendirilerek artabilir veya azalabilir.
- İslâmî kurallara göre, varlığın esas yapısıyla alakalı maliyetler ve ödemeler, varlığa sahip olanın sorumluluğu altındadır. Kullanımına bağlı olarak ortaya çıkan bakım giderleri ise kiracının yükümlülüğündedir.
- İcara sukukun ihraç sürecinde varlığı satın alan ve yatırımcılara sukuk ihracı gerçekleştiren bir VKŞ vardır. VKŞ, varlığı, ödemeyi yaparak satın alır ve daha sonra satın alınan varlık üçüncü taraflara kullanım için kiraya verilebilir. Kiracı VKŞ'ye düzenli olarak kira öder ve VKŞ kira bedelini sukuk sahiplerine dağıtır.
- İcara sukukun ikincil piyasada alım satımı yapılabilir ve ciro edilebilir.

- İcra sukuk ihraç edenlere, pazarlama ve yönetim açısından önemli derecede esneklik sağlar. Merkezi hükümetler, belediyeler, özel ve kamu sektöründe faaliyet gösteren varlık sahipleri bu sukuk çeşidini ihraç edebilmektedirler. Bunlara ek olarak doğrudan varlık sahipleri veya finansal aracı kuruluşları da sukuk ihracı gerçekleştirebilirler (Salman, 2005:21).

Şekil 2: İcra Sukukun İşleyişi



Kaynak : Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009:14.

İcra sukukun işleyiş şekli ve yapısı yukarıda ki şekilde gösterilmiştir. Bu işleyiş şemasına göre; sukuk ihracını VKŞ gerçekleştirmektedir ve sukuk yatırımcıları sukuk ihracından sonra nakit olarak sukuk bedellerini ödemektedirler. VKŞ ile kaynak kuruluş arasında bir kiralama kontratı yapılmaktadır. Sukuk ihracı için, söz konusu varlıklar VKŞ tarafından kaynak kuruluştan satın alınmaktadır.

VKŞ kaynak kuruluştan aldığı varlıkların ödemesini yapar ve bu söz konusu varlıkların sukuk vadesi boyunca kiralama işlemini gerçekleştirir. Kira ödemesini düzenli aralıklarla kaynak kuruluş yapar. VKŞ, kaynak kuruluştan elde ettiği kira

getirisiyle düzenli gelir dağıtımını gerçekleştirir ve almış olduğu varlıkları kaynak kuruluşu geri satar. Yükümlü olarak kaynak kuruluş satın almış olduğu varlıkların ödemesini yapar, VKŞ elde etmiş olduğu değişken bedel üzerinden geri ödeme bedelinin ödemesini yapar. VKŞ ve kaynak kuruluş arasında servis acentesi sözleşmesi yapılır ve kaynak firmanın yapmış olduğu masraflara ilişkin ödeme VKŞ tarafından yapılır (Dikgöz, 2015).

İcara sukuk varlık temelli ve varlığa dayalı sukuk olarak iki farklı yapıda oluşturulabilmektedir. Varlığa dayalı olarak oluşturulan sukuklar varlığa dayanması ve sukuk sahibine tanıdığı haklar sebebiyle daha güvenli olarak kabul edilmektedir. Varlık temelli sukuklar ise geri ödemede yaşanan aksaklıklar durumunda teminatı olmayan geleneksel bonolar ile benzer bir duruma gelmektedir. Varlığa dayalı sukuklar devlet kurumlarının varlıkları ile gerçekleştirilecek sukuklarda ve küresel pazarlarda yabancıların mülk edinmesini kısıtlayan ülkelerde, varlık üzerinde reel bir satış olmasını gerektirdiği için sorun teşkil edebilmektedir. Böyle durumlarda varlık temelli sukuklar daha uygun olarak belirtilmektedir.

Varlık temelli ve varlığa dayalı icara sukuk yapılarının olumlu ve olumsuz yönleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 1: Varlığa Dayalı ve Varlık Temelli İcara Sukuk Yapılarının Olumlu ve Olumsuz Yönleri

Sukuk Çeşidi	Olumlu Yanları	Olumsuz Yanları
Varlığa Dayalı Sukuk	<ul style="list-style-type: none"> Sukuk sahipleri, sukuka söz konusu varlıklar üzerinde mülkiyet hakkına sahiptir. Sukuk sahiplerinin cayma hakkı bulunmaktadır. Faizsiz finans prensiplerine göre daha fazla tercih edilebilmektedir. Bankalar sukuk ihracı için yeterli sermaye gerekliliğini, söz konusu varlıkların reel satışının 	<ul style="list-style-type: none"> İflas ve borç kanunları genel olarak geliştirilmemiştir. Sukuka yatırım yapan girişimci, hem kredi riski hem de varlık ve piyasa riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Sukuk yatırımcıları, varlıklarda meydana gelebilecek olan değer kaybını üstlenmektedir. Kaynak kuruluş cayma hakkına sahip olmamaktadır.

	<p>gerçekleşmesinden dolayı azaltılmaktadır.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kaynak kuruluşun mali durumunun kötüleşmesi varlıkları etkilememektedir. • Kaynak kuruluş böyle bir durumla karşılaşarsa varlıklar geri alınabilir. • Sukukun kredisi derecelendirilirken, kaynak kuruluşun kredibilitesine değil, varlık havuzuna bakılarak derecelendirme yapılır. • Sukuk yatırımı yapan girişimciler, teminatı olmayan alacaklıların aksine varlıklar üzerinde ayrıcalıklı haklara sahiptirler. • Sukuk yatırımcıları, oluşan her türlü gelir artışından pay alırlar ve sukukun dayandığı varlığın elde ettiği kardan faydalanabilmektedirler. 	<ul style="list-style-type: none"> • Varlıklar transfer edilirken yasal konulara ve finansmana dikkat etmek gerekmektedir. • Menkul kıymetleştirme prensiplerinin uygulanması ve iflas riskinden kurtulmak için reel satış ile uyum gerekmektedir. • Reel satış için düzenlenen taslak bazı durumlarda yasal açıdan onaylanmamaktadır. • Varlık transferi yapabilmek için detaylı tescil işlemleri gerekmektedir. • Varlık karlarının veya bedellerinin geri ödenmemesi durumunda yalnız varlık değeri dikkate alınmaktadır.
<p>Varlık Temelli Sukuk</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Üstlenilmekte olan kredi riski yalnız kaynak kuruluşun riskidir. • Sukuk yatırımcıları, kaynak kuruluşta varlık alma taahhüdünden dolayı ya da sukuk ihraççısına garanti etmesinden dolayı cayma hakkı elde etmektedir. • Sukuk varlıkları sahip olduğu değerle kısıtlı tutulmamaktadır. • Varlıkları transfer ederken yasal yükümlülükler ya da finansal durumlara önem vermeye gerek görülmemektedir. • Söz konusu varlıklar, kaynak kuruluşun bilançosunda kalmaya devam etmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sukuk yatırımı yapanların teminatı olmamaktadır. • Sukuk yatırımcılarının doğrudan varlıklar üzerinde cayma hakkı bulunmamaktadır. • Sukuk yatırımcıları, varlıklar teminat altında olsa bile, varlıklarda meydana gelebilecek değer artışından faydalanamamaktadırlar. • Söz konusu varlıkları elden çıkarma durumu, faizsizlik ilkesine göre sınırlandırılmaktadır. • Mal alımında bir taahhütün mevcut olması, sukuku bir borçlanma aracına dönüştürmektedir .

	<ul style="list-style-type: none"> • Sukuk sahiplerinin zarar riski mal alım taahhüdü olması nedeniyle ortadan kalkmaktadır. • Sukukun kredi derecelendirmesi yapılırken kaynak kuruluşun kredibilite derecesi göz önünde tutulmaktadır. • Kredi derecelendirmesi varlık havuzundan bağımsızdır. • Sukuk yatırımı yapan girişimciler, kaynak kuruluşun kredi riskiyle ilişkili olarak, dönemsel karlardan ve garanti altına alınan sermayeden etkili bir şekilde yararlanmaktadır. • Sukukun dayandığı varlıkların reel pazar değeri, sukuk yatırımı yapanlar için gereksiz olmaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sukuka yatırım yapanların, kaynak kuruluşun teminatı olmayan kredi verenlerden herhangi bir farkı olmamaktadır. • Sukuk ihracını gerçekleştirenlere sağlanan teminat ayrıcalığının sukukun dayandırıldığı varlıklarla herhangi bir bağının olmasına gerek yoktur. • Mal alım konusunda verilen taahhüt, kaynak kuruluşun teminatsız borçlarının kredi sağlayanlarıyla eşit miktarda olmaktadır.
--	--	---

2.2.2. Mudâraba Sukuk

Diğer bir ismi emek-sermaye ortaklık akdi olan mudâraba sukuk, bir bankanın sukuka yatırım yapmak isteyen sukuk girişimcisine finansman desteği sağlayarak gerekli fonu bulabilmek amacıyla sertifika ihraç etmek adına çıkardığı sertifikalara verilen addır (Büyükkın ve Önyılmaz, 2012:4). Bir taraf emek koyarken karşı tarafın sermaye koymasıyla ortaya çıkan ortaklık türüne mudâraba adı verilmektedir. Mudâraba sukuk türünde sertifika ihraç edenler mudârib yani girişimci olarak adlandırılır. Fonları sermaye sahipleri sağlar ve toplanan fonlar mudâraba sermayesini oluşturur. Sertifika sahibi olan yatırımcılar mudâraba içinde olan varlıklara ait kar paylarının ve olası kayıpların sahibidir. Mudâraba sukukta, ortak bir mülkiyet söz konusudur ve sukuk alıcısına özel projelerde sukuk ihraç edene karşı hisse hakkı sağlar. Mudâraba sukuk kar payı için bir garanti vermez. Getirisi sabit değildir ve kardan pay alma hakkı vardır ve bu yönü hisse senetleriyle benzerdir. Sermaye türü, kazanç oranı ve diğer sözleşme şartlarının İslâmî kurallara uygunluğunu gösteren

bilgiler mudârabâ sukuk sözleşmesi adı altında bildirilir ve resmi bildirim dayanağı kabul edilir.

Mudârabâ, İslâmî bir bankayla yatırım mevduatı söz konusu olduğunda, bankanın kazançlarına göre yılda bir kez hesaplanan kazanç konusunda en başarılı sukuk türü olarak gösterilmektedir. Mudârabâ, kaynak kuruluş gerçek bir maddi varlığa sahip değilse veya bir icaranın satış ve geri kiralama düzenlemesinde yapılandırılmasına izin vermek için bu varlığı satın alacak yeterli maddi kaynağa sahip değilse uygun olduğu kabul edilmektedir. Bu yapı bir projenin kârlılığına bağlı olduğundan, kalkınma finansmanı için uygun olan sukuk türü de özellikle mudârabâ sukuk olarak belirtilmektedir. AAOIFI beyanından önce mudârabâ en çok istihdam edilen yapıydı. Bununla birlikte, muşaraka sukuk yapısı gibi, mudârabâ sukuk yapısı da AAOIFI beyannamesinin bu tür yapılarda kullanılan satın alma teşebbüslerine yönelik eleştirilerinden sonra popüleritesini düşürdü.

Mudârabâ sukuk türünde ortak bir mülkiyet söz konusu olmaktadır ve sukuk ihracı gerçekleştirenlere karşı, sukuk alıcılarına özel projelerde hisse hakkı tanımaktadır. Mudârabâ sukuk ihracı için yapılan sözleşmeye mudârabâ sözleşmesi adı verilmektedir. Ve bu söz konusu sözleşme, sukukun getiri oranı, sukuk sermayesinin türü ve ihraç ile alakalı tüm şartların İslâmî finans kurallarına uygun olduğunu belirten bilgilerin bulunduğu, sukuk ihracının tanıtımında yer alması gereken resmi bilgileri dayanak almaktadır. Mudârabâ sukuk alan girişimci elinde bulunan menkul kıymetleri istediği şekilde başka kişi ve kurumlara devrini yapma haklarına sahip olmaktadır.

Mudârabâ sukuk, yüklenici tarafından girişimciliği sağlamak ve önerilen projeyi yönetmek, söz konusu projeyi, belirtilen projelerin birleşimini veya yönetmeye yetkili oldukları projeleri finanse etmek amacıyla verilen eşit değerleri taşımaktadır. Böylece, sukuk sahipleri projenin sermayesinin sahipleri olmaktadır ve proje, kendileri ve girişimci arasında, karın mutabık kalınan bir bölümünde bir ortaklık olarak kalmakta ve beklenen sermaye kayıplarını birlikte üstlenmektedirler. Mudârabâ paydaşları tescilli değildir ve yıllık genel kurul toplantısına katılamaz veya oy kullanamaz. Öte yandan, notlarının değeri garanti edilemez.

Mudâraba, İslâmî finans kuruluşunun, sermayenin tamamını sağladığı ve sukuka söz konusu projeyi karşı tarafın yerine getirdiği bir kontrat olmakta ve bu şekilde sermayeyi koyan banka, temin edilen fonla projeyi finanse eden de girişimci olmaktadır. Mudâraba sukuk türünde sermayeyi sağlayan İslâmî bankanın, mudâraba kontratının diğer tarafı olan sukuk girişimcisinin İslâmî prensiplere uygun olup olmadığını, kredibilitelerini, ne derece güvenilebilecek olduğunu, proje için aldığı fonu özverili şekilde kullanıp kullanamayacağı konularını dikkatli bir şekilde analiz etmesi gerekmektedir.

İslâm Medeni Hukuku'nun (Mecelle-i Ahkâm-ı Adliyye), Mudâraba ortaklığını gerçekleştirebilmesi için bazı şartları ve sözleşmeden doğan hakları bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

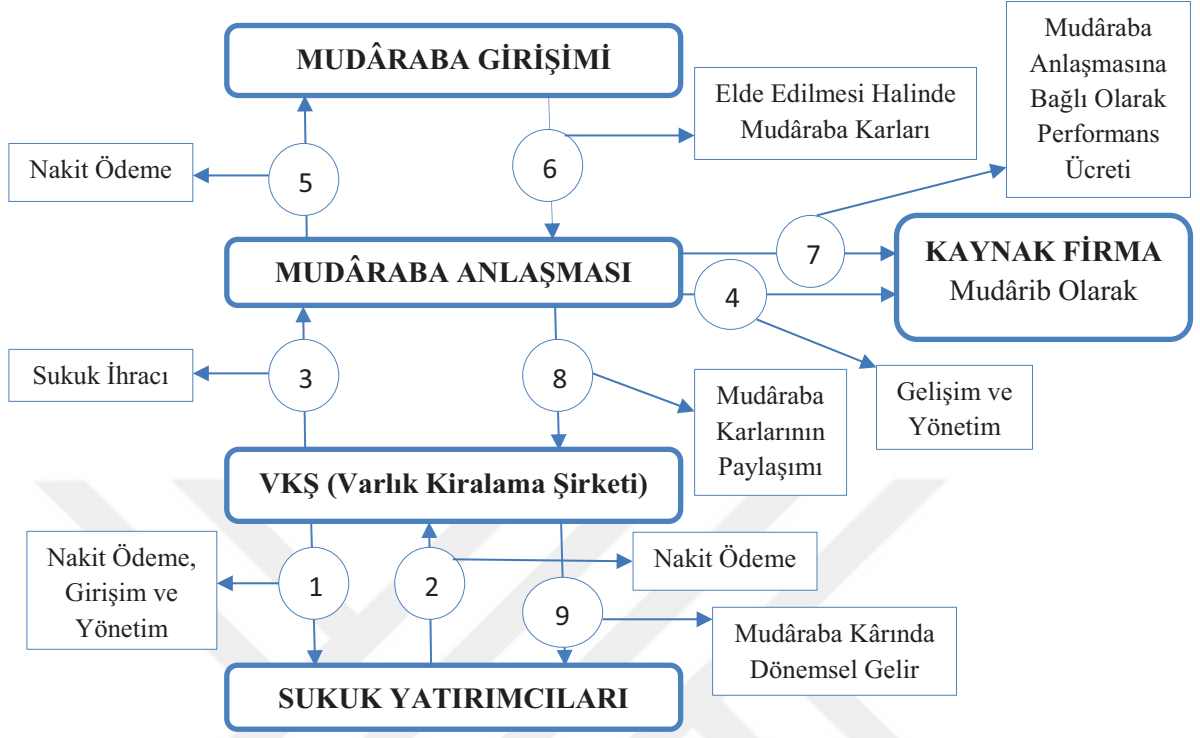
- Mudâraba ortaklığı için icabın (irade açıklaması) kabulü gerekir. Daha açık bir ifade ile sözleşmenin gerçekleşmesi için taraflardan birinin diğerine yaptığı açık, anlaşılır şekildeki önerinin kabul edilmesi gerekmektedir.
- Mudâraba ortaklığında vekâlet sözleşmesi esas alınır. Sermayedar vekil etme ehliyetine, emeği koyan mudarip de vekil olma ehliyetine sahip olmalıdır.
- Sermayenin mudaribe verilmesi şarttır.
- Ortaklık sermayesi miktar, cins ve vasıf yönünden belirlenmiş hazır nakit olmalıdır (Mecelle, 1921: md. 1409-1410).
- Kâr oranlarının ne olacağı (örneğin kârın yarısı ya da üçte biri gibi) ve kârın nakit olarak hangi birimden (örneğin TL, ABD Doları) ödeneceği önceden belirtilmesi gerekir.
- Ortaklıkta zarar söz konusu ise yatırımcı (sermayedar) zarara katlanacaktır. Mudârib ise emeğinin zayıyla (kaybıyla) zarara katlanmış olacaktır (Türcan, 2012: 631).
- İslâmî prensiplere aykırı olmadığı sürece farklı ticari faaliyetlerde de mudâraba sözleşmesi yapılabilir. (örneğin; tarım, sanayi, proje vb.)
- Mudârib ortaklığı riske edecek ticari faaliyetler dışına yatırım yaptığı takdirde oluşacak sermaye kaybından sorumlu olur.
- Mudârib kendisine verilen sermayeyi emin sıfatıyla alır. Dolayısıyla teslim aldığı sermaye emanet hükmündedir (Türcan, 2012:630).

- Mudârib kâr amacıyla mal satın alabilir ancak aldığı mal piyasa fiyatının çok üstündeyse bu malı kendisi için almış sayılıp mudâraba hesabına dâhil edilmez.
- Mudârib üçüncü kişilere mal alım satımı için vekâlet verebilir.
- Mudârib sermayeyi emanet alabilir. Kendisine ait olan kârı üçüncü kişiye taşeron olarak işletmeye verebilir, kiralayabilir ya da kiraya verebilir.
- Mudârib alış-veriş için başka şehre veya ülkeye gidebilir (Mecelle, md.1404-1441).

Mudâraba sukukun özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir:

- Mudâraba sukuk ortak bir mülkiyet ifade eder ve sukuk alıcısına özel projelerde hisse hakkı tanır.
- Mudâraba sukuk, mudâraba sukuk sözleşmesinde getiri oranı, sermayenin türü ve diğer şartların İslâmî kurallara uygunluğunu beyan eden tüm bilgilerin bulunduğu ihracın tanımında yer alan resmi bildirimde dayanmaktadır.
- Mudâraba sukuk, sukuk alıcısının almış olduğu sertifikayı kendi isteğine göre menkul kıymetler piyasasında alım-satım yapma hakkı tanımıştır.
- Sermaye kaybı yaşanması gibi olumsuz durumlarda gelirden belirli bir miktarda kesinti yapılarak rezerv oluşturulabilmektedir.
- Mudâraba sözleşmesinden ayrı olmak şartıyla tanıtım sözleşmesi, yasal bir getiri olmadan projedeki zararı karşılamak amacıyla üçüncü kişilere belli bir miktar hibe içerebilmektedir (Tokul, 2012:8-9).

Şekil 3: Mudârabâ Sukukun İşleyişi



Kaynak: Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009:29.

Mudârabâ sukukun işlem adımları şu şekilde anlatılmaktadır:

- 1- VKŞ'nin ihracını gerçekleştirdiği sukuklar, sertifikaların temelini oluşturan varlıklar üzerinde bütün bir mülkiyet hakkına sahiptir.
- 2- Sukuka yatırım yapan girişimciler, daha önceden belirlenmiş olan anapara miktarı üzerinden sukuk bedelini nakit olarak ödemektedirler.
- 3- VKŞ, sukuk ihracından aldığı anaparayla oluşturulmuş olan faizsizlik prensiplerine uyumlu mudârabâ ortaklığını sağlamaktadır.
- 4- Kaynak kuruluş, yapmış olduğu mudârabâ anlaşması uyarınca faizsiz finansman prensiplerine dayanarak oluşturulmuş mudârabâ yatırımını, kendi sahip olduğu uzmanlık ve yönetme becerilerini kullanarak mal sahibinden sağlanmış olan sermayeyi belirlenmiş olan göstergelere göre yönetmektedir.
- 5- Yapılan anlaşma gereği mudârabâ girişimi kurulmaktadır.

- 6- Mudâraaba ortaklığından kazanılan kar, sözleşme döneminde kararlaştırılan oranlarda, ortaklık boyunca VKŞ ve diğer katılımcı arasında paylaşılmaktadır.
- 7- Projeyi yöneten mudarib eğer kendi yönetim becerileriyle önceden belirlenmiş karın üzerinde kar elde ederse aldığı paydan hariç performansından dolayı ekstra bir ücret alabilmektedir. Sözü edilen ücret proje sona erdiğinde ödenmektedir.
- 8- VKŞ yapmış olduğu aracılık sebebiyle elde edilen kârdan ayrıca bir pay almaktadır.
- 9- VKŞ belirli periyotlarla elde edilen karı ortaklara dağıtır.

2.2.3. Muşaraka Sukuk

Muşaraka terimi, ortaklık demek olan “shirkah” kelimesinden türetilmiştir. En basit şekliyle, muşaraka düzenlemesi, her bir ortağın nakit katkıları ya da aynı katkılar şeklinde ortaklığa (yani, muşarakaya) sermaye katkısı yaptığı iki (ya da daha fazla) taraf arasındaki bir ortaklık düzenlemesidir.

Muşaraka düzenlemeleri çeşitli şekillerde yapılandırılabilir. Bununla birlikte, pratikte aşağıdaki iki yapı, sukuk ihracı amacıyla kullanılmaktadır. Bunlar;

- Şirket'l -Akd - genellikle 'İş planı' muşaraka olarak anılmaktadır. Kaynak kuruluş ve vekilin gayretlerini ve kaynaklarını (genellikle, nakit ve / veya kaynak tarafından ve vekilin verdiği diğer varlıklarla) ortak bir amaca yönelik olarak birleştirmeyi kabul ettiği bir düzenlemedir.
- Şirket el-Melk - 'Ortak mülkiyet' olarak muşaraka; (i) kaynak kuruluş ve vekil, bir varlığı birlikte satın almak için muşarakaya nakit katkıda bulunmakta ya da (ii) kaynak kuruluşun, mülkiyet hakkını vekile satmasıyla, kaynak kuruluş ve vekil bu varlığın ortak sahibi olmaktadır.

Muşaraka sukuk, sözleşmeye konu olan mudâraaba varlığını temsil etmekte olan yatırım sukuları olarak belirtilmektedir. Muşaraka sukuk, eğer sukuk ihraç eden ve sukuk alımı yapan tarafından ortak bir komisyon kurulursa, sukuk sahipleri ve sukuk ihracı gerçekleştirenlerin arasındaki bağlantının düzenlenmesi ayrı tutulmak kaydıyla, mudâraaba sukuktan herhangi bir farka sahip değildir. Muşaraka sukuk yeni bir projenin

finansmanı için kullanılabilmekeyken, daha önceden yapılmış bir ortaklık kontratına bağlı devam eden bir işin finansmanı için de kullanılabilir. Sukuk sertifikasına sahip olan girişimciler ellerinde bulundukları hisseler oranında sukuka konu olan projenin veya işin sahibi olmaktadır. Bu sözü geçen muşaraka sukuk sertifikaları şirket bilançolarında ciro edilebilmektedir ve bundan dolayı bu sertifikaların ikincil piyasalarda alım satımı yapılabilmektedir.

Tüm sukuk yapıları, yatırımcılara getiri sağlamak için temelde bir varlığın veya düzenlemenin performansına güvenir. Muşaraka bu açıdan farklı değildir ve sukukun ömrü boyunca düzenli ödeme imkânı sağlayacak şekilde uygulanabilir ve kar elde edebilmek için ödeme profilinin ve hesaplama yönteminin esnekliği sağlanır. Bu özellikler, muşarakayı, sukuk ihracı için altta yatan yapıya uyumunu nispeten basitleştirir.

Muşaraka sukuk türünde, sukuk ihracı yapan, bir proje ya da faaliyet gerçekleştirmek amacıyla kurulmuş olan özel amaçlı bir şirkete davet götüren taraftır. Bu sukuk eşit değerler taşır ve sukuk sahiplerinin bu tür projelerin sahipleri olacağı bir projeyi veya projeleri finanse etmek için tedarikçi (girişimci veya bir anlaşmacı) veya onun temsilcisi tarafından ihraç edilir. Sukuk ihraç eden, devredilen ve inşa edilen projeleri seçme yetkisine sahiptir.

Kaynak kuruluş, satış anında, sukuk alıcısının payının adil piyasadaki değerine eşit değerde olmak kaydıyla muşarakadaki tüm varlığını satın almaktadır. Muşaraka sözleşmesinde fon sağlayanlar ortak olarak kabul edilir. Fon sağlayıcılar tarafından toplanmış olan fonlar, muşaraka sermayesinde katılımcıların yapmış olduğu katkıyı hisse olarak temsil etmektedir. Sukuk sertifikası sahipleri gerçekleşecek olan karda hak sahibi oldukları gibi ortaklığın sahip olduğu varlıklarında sahibidirler. Esasen, bir muşaraka, anonimleşmemiş bir ortak girişimle benzerdir, ancak gerekirse, bir tüzel kişilik biçimini alabilmektedir. Muşaraka ortakları, muşarakanın kazançlarını önceden mutabakata varılan oranlarda ve muşarakanın kayıplarını da ilk sermaye yatırımlarıyla orantılı olarak paylaşmaktadırlar.

Mudâraba sukuk yapısında emek-sermaye ortaklık modeli söz konusuyken, bu yapıda hem emek hem de sermaye ortaklığı söz konusu olmaktadır. Bu sukuk

yapısında farklı veya aynı oranlarda sermaye katkısıyla ortak olunabilmektedir. Her bir ortak, belirtilmiş olan kurallar çerçevesinde sermayeyi kullanma yetkisine sahip olmaktadır. Ticari faaliyetler tek bir alanla kısıtlanabileceği gibi anlaşma sağlanması durumunda birçok farklı alanda uygulanabilecek şekilde de belirlenebilmektedir. Zarar paylaşımının sermaye katılımı oranında paylaştırılmasına rağmen kârın paylaşımı anlaşmaya göre farklılık gösterebilmektedir (Uçar, 1993:129).

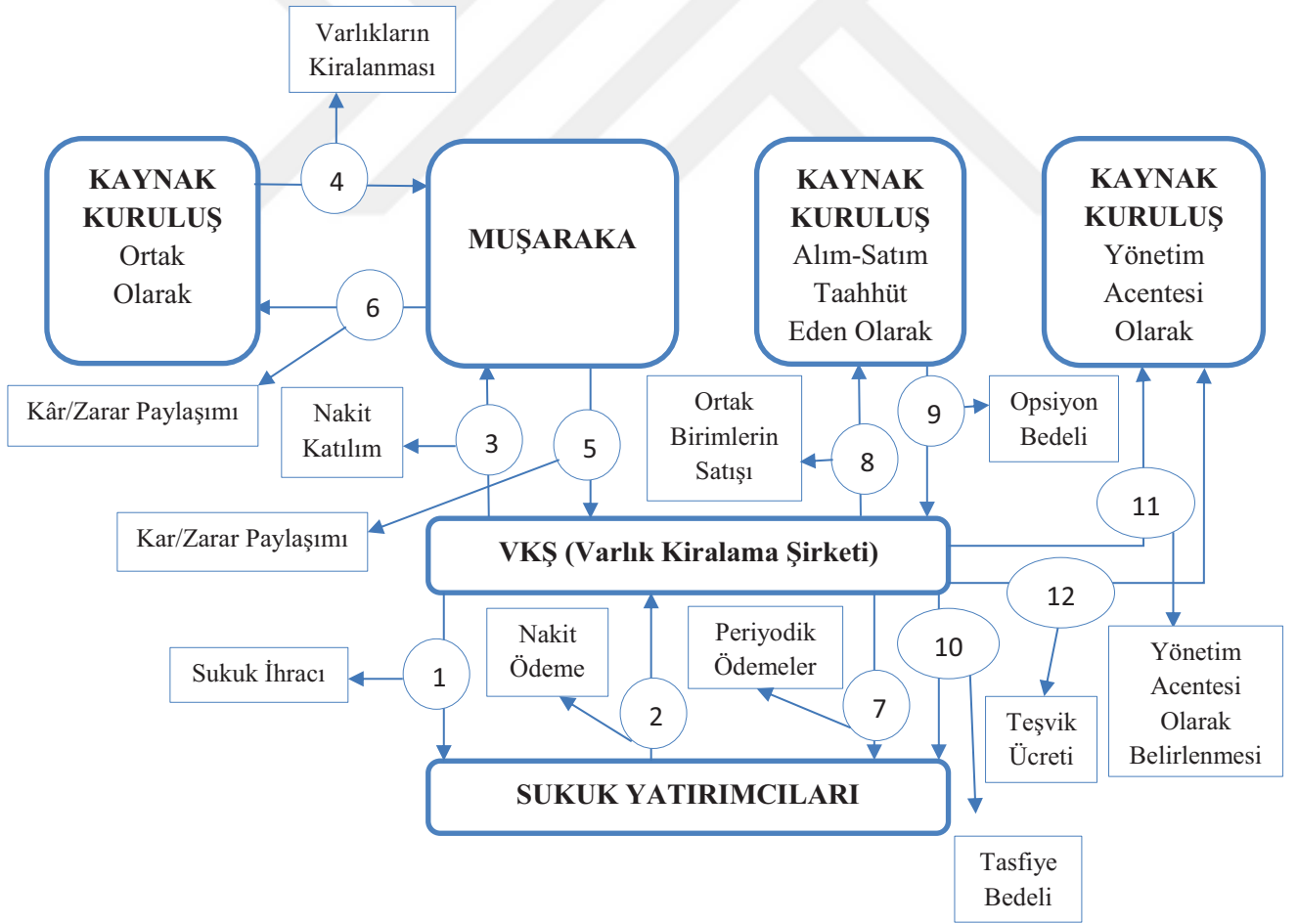
Mudârababa sukuk ve muşarakada sukuk genel olarak birbirlerine benzemektedirler fakat iki sukuk yapısının birbirlerinden ayrıldığı yerler bulunmaktadır. Bu farklılıkları özetlersek;

- Muşarakada yapılan yatırım, tüm ortaklardan sağlanırken, mudârabada yatırım, mal sahibinin tek sorumluluğunda bulunmaktadır.
- Muşarakada tüm ortaklar iş yönetimine katılabilmekte ve çalışabilmekte, mudârabada ise mal sahibinin girişimci tarafından yürütülen yönetimlere katılma hakkı bulunmamaktadır.
- Muşarakada tüm ortaklar, kaybı yatırım oranına göre paylaşırlarken, mudârabada bir kayıp durumu varsa zarar mal sahibi tarafından karşılanmaktadır, çünkü yatırım sertifika sahibi tarafından değil sermaye sahibi tarafından yapılmaktadır. Sertifika sahibinin kaybı, emeğinin boşa gitmesi ve yatırımının kendisine hiç kazanç sağlamaması ile sınırlı olmaktadır. Bununla birlikte, bu ilke, girişimcinin normalde bu tür işler için gerekli olan çaba ile çalışması durumunda geçerli olmaktadır. Eğer girişimci bir ihmali de bulduysa ya da usulsüzlük yaptıysa ihmalden ve usulsüzlüklerden doğan zararlardan sorumlu tutulabilmektedir.
- Ortakların muşarakadaki sorumlulukları normalde sınırsız olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, işin yükümlülükleri varlıklarını aşarsa ve iş tasfiye edilirse, aşan yükümlülükler tüm ortaklar tarafından orantılı olarak ödenir. Bununla birlikte, tüm ortaklar iş boyunca hiçbir ortağa borcun yüklenmemesine karar vermişse, aşan yükümlülükler, söz konusu şartı ihlal eden işyerinde zarara yol açan tek kişi tarafından karşılanmaktadır. Mudârabada durum bunun tam tersi olarak görülmektedir. Burada mal sahibi,

girişimci kendi adına borçlanmasına izin vermediği sürece sınırlı tutulmaktadır.

- Muşarakada, ortakların sermayelerini ortak bir havuzda karıştırmalarından dolayı, muşarakanın tüm varlıkları, yatırımlarının oranına göre tüm ortaklara ait olmaktadır. Dolayısıyla, her biri, kâr satış yoluyla tahakkuk ettirilmemiş olsa dahi, varlıkların değerinde takdirden yararlanabilmektedir. Mudârabada ise durum daha farklı olarak kabul edilmektedir. Burada girişimci tarafından satın alınan tüm mallar sadece sermaye sahibine aittir ve girişimci, malları kârlı bir şekilde satması durumunda kardan pay alabilmektedir. Bu nedenle, değeri artmış olsa bile, varlıklarındaki payını kendisi talep etme hakkına sahip olamamaktadır.

Şekil 4: Muşaraka Sukukun İşleyişi



Kaynak: Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009:21.

Bu sukuk yapısının işleyişi aşağıdaki gibi anlatılmaktadır:

- 1- VKŞ, dayanağını oluşturan varlıklar itibariyle bütün bir mülkiyet hakkına sahip olan sukuk sertifikası ihracını gerçekleştirmektedir. Sukuk süresi boyunca düzenli gelir ve vade sona erdiğinde ihraç bedelinden az olmamak kaydıyla gayrimenkulün satış fiyatına denk bedel alma hakkı tanımaktadır.
- 2- Sukuk sertifikasına yatırım yapan girişimciler daha önceden belirlenmiş anapara miktarı üzerinden sukuk bedelini nakit olarak ödemektedirler.
- 3- VKŞ, kaynak kuruluş ile muşaraka sözleşmesi yapmaktadır. VKŞ gerçekleştirdiği sukuk ihraçlarından eline geçen miktara dayanarak muşarakaya ve bu sözleşme içinde yer alan diğer birimlere sağlaması gereken nakit katılım payı miktarında katkı sağlamaktadır.
- 4- VKŞ, düzenli dağıtım zamanlarında muşarakaya söz konusu varlıklardan elde edilen daha önceden belirli bir pay oranı üzerinden getiri sağlamaktadır. Eğer bir zarar durumu söz konusu olursa, VKŞ zarar oranı üzerinden zararı karşılamaya ortak olmaktadır. Bu işlemlerden VKŞ'nin eline geçecek olan kar en az sukuk girişimcilerine düzenli olarak dağıtımı yapılacak olan kar miktarına denk olacak derecede yüksek olabilmektedir.
- 5- Kaynak kuruluş da VKŞ'ye benzer şekilde muşaraka sukuk varlıklarının getirdiği kar-zarar oranına göre, önceden kararlaştırılmış katılım payına göre kar ya da zarara ortak olmaktadır.
- 6- Sukuk sertifikasına yatırım yapan girişimcilere periyodik ödemelerini VKŞ yapmaktadır.
- 7- Kaynak kuruluş VKŞ'ye ait olan varlıkları güncel piyasa fiyatından satın almaktadır.
- 8- Kaynak kuruluş önceden belirlenmiş olan vade fiyatından ödemeleri gerçekleştirmektedir. Sukuk girişimcilerinin hak etmiş olduğu ama henüz ödemesi yapılmamış olan periyodik payları, bu ortaya çıkan miktar üzerinden ödenmektedir.
- 9- VKŞ, yapılan bu satışların getirisiyle de likidasyon bedeli ödemesi yapmaktadır.
- 10- VKŞ ve kaynak kuruluş bir yönetim sözleşmesi yapmaktadırlar. Muşarakayı genel olarak yönetim vekili yönetmektedir.

11-VKŞ yönetim vekilini teşvik etmek amacıyla belirli ödemeler gerçekleştirilmektedir.

2.2.4. Murabaha Sukuk

İslâmî finans sektöründe, murabaha terimi, bir finansçı (satıcı) ile bir müşteri (alıcı) arasındaki sözleşmeye dayalı bir düzenlemeye atıfta bulunmaktadır ve finansör, müşteriye, spot teslimat için, müşterinin murabaha sözleşmesi uyarınca ertelenmiş ödeme yükümlülüklerini yerine getirebileceği beklentisiyle, belirlenmiş varlıkları veya malları satar. Ertelemiş fiyat, genellikle, finansörün varlıkları/malları satın aldığı maliyet fiyatını ve ayrıca işlemdeki katılımından elde edilen karı temsil eden önceden kararlaştırılan bir değeri içermektedir. Müşteriden gelen ertelenmiş fiyat ödemeleri, başlangıçta belirtilen tarihlerde periyodik ödemeler şeklinde yapılandırılabilir, böylece işlemin finansörü için bir gelir akışı yaratılmaktadır.

Sukuk işlemlerinden bir diğeri olan murabaha, herhangi bir malın, hizmetin veya ticari hakkın maliyet fiyatının üzerine iki tarafında üzerinde anlaşıldığı oranda kar payı eklenerek gerçekleştirilen satış işlemlerine denilmektedir. Satıcı tarafı, ticarete söz konusu olan malın fiyatını alıcı tarafına bildirmek durumundadır.

Murabaha sukuk işlemlerinde bir hak, ticari mal ya da hizmetin satışı söz konusu olmaktadır. Murabaha işleminin kullanımının, murabaha ilkeleri açısından uygun olarak kabul edilebilmesi için gerçek bir ekonomik faaliyet finansman durumunun olması gerekmektedir. Türkiye’de bu bahsedilen işlem için “Kurumsal Finansman Desteği” tabiri kullanılmaktadır (Tunç, 2010:135).

Murabaha sukuk türünde sertifika ihraç eden taraf murabahaya söz konusu olan varlıkları satan taraf, murabaha alan ise varlıkların alıcısı ve fon da varlıkların satın alma maliyeti olarak kabul edilmektedir. Sukuk sertifikası sahipleri murabaha sukukun dayandığı varlığa sahip olurlar ve varlığın tekrar satılmasında son satış fiyatı hakkına sahip olmaktadır. Murabaha sukukun yasal olarak geçerli olması yalnızca birincil piyasada işlem görmesine bağlı tutulmaktadır. Sukukun bilançoda ciro edilmesi veya ikincil piyasalarda işlem görmesi İslâm prensipleri açısından uygun bulunmamaktadır. Çünkü bu sukuk sertifikaları, varlık alıcısının sertifika sahiplerine olan borcunu temsil

etmektedir ve bu borcun vadeli olarak alınıp satılması faiz ortaya çıkaracağı için izin verilmemiştir (Tok, 2009:20).

Murabaha sukuktaki sukuk sertifikaları esas olarak, altta bulunan murabahanın alıcısından alınan alacaklara ilişkin haklarını temsil ettiğinden, ikincil piyasada işlem gören pazarlanabilir pazarlar değildir; çünkü şeriat, nominal değer dışında borçla ticarete izin vermez. Borçlanma araçları olmasına rağmen, çoğunlukla icara sukuk, muşaraka sukuk ve mudâra sukuk gibi diğer pazarlanabilir enstrümanlardan oluşan daha büyük bir portföyün küçük bir parçasını oluşturmaları halinde, murabaha sukuk sertifikaları pazarlık haline gelebilir.

Yatırımcılardan gelen sukuk gelirleri, murabaha sukuk süresi boyunca yatırımcılara dağıtılacak murabaha, ertelenmiş fiyatından gelir elde etmek amacıyla kaynak kuruluşa emtia almak ve satmak için ihraççı VKŞ tarafından kullanılmaktadır. Bu, potansiyel yatırımcılar için murabaha sukukun popülaritesini düşürmekte ve sukuk piyasasındaki sınırlı sayıda murabaha sukuk ihracını da açıklamaktadır.

AAOIFI'nin (İslâmî Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu) murabaha ile ilgili düzenlemesinde murabaha sukuk konusu şu şekilde ele alınmaktadır;

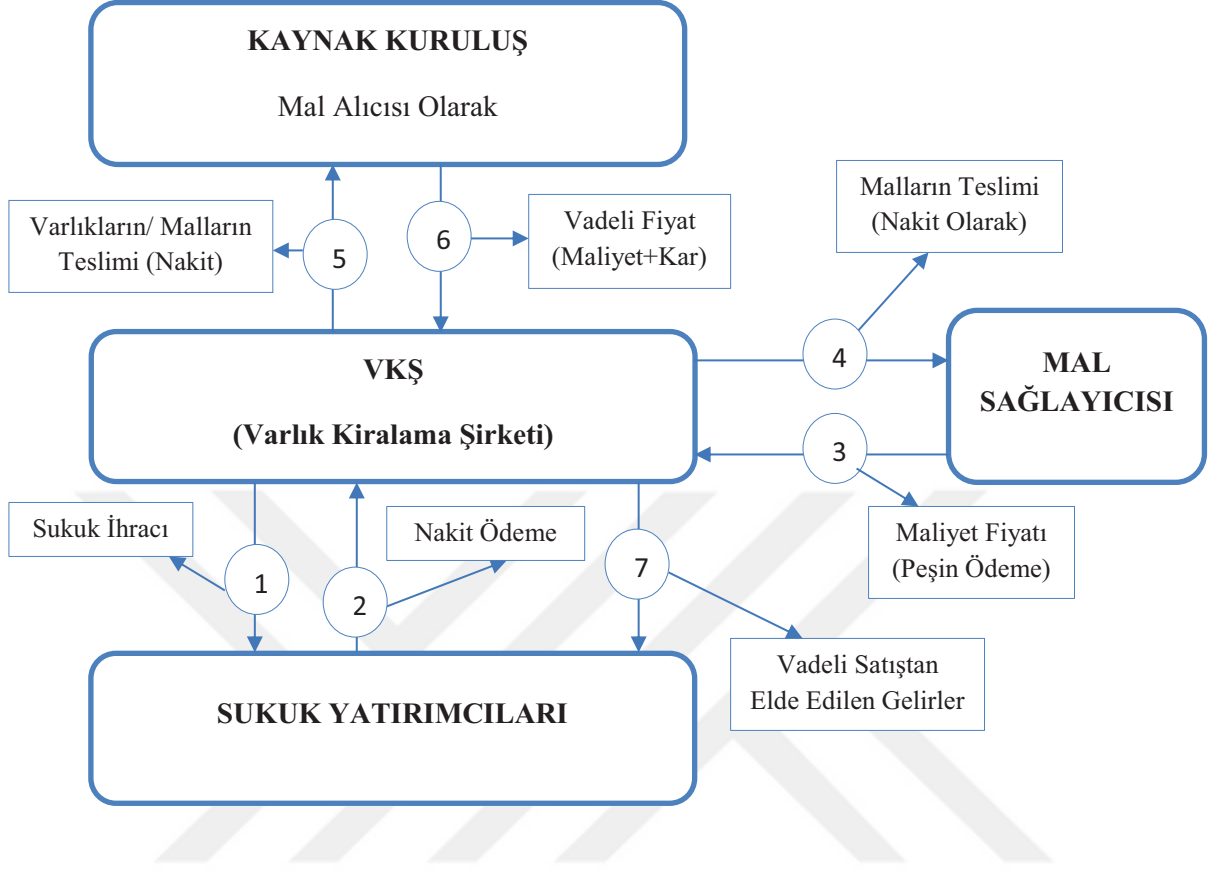
İslâmî finansman kuruluşunun, “esas ya da ilk satıcının, bankaya veya kuruluşa karşı yükümlülüklerini en iyi biçimde gerçekleştireceğine” yönelik alıcısından kefalet istemesi uygundur. Fakat bu istenilen kefalet, alıcının murabaha isteğinde bulunması ve İslâmî finansman kuruluşunu temsil etme özelliklerinden bağımsız olarak kişisel özellikleriyle ilgili olmalıdır. Bundan dolayı, murabaha anlaşması yapılmasa bile, alıcının kefaleti varlığını sürdürmeye devam edecektir. Lakin bu tür bir kefalet, özellikle alıcının murabahaya söz konusu olan varlığı belli bir kuruluştan satın almasını finansman kuruluşundan talep ettiği işlemlerde istenebilmektedir. Alıcının verdiği teminata ve yüklendiği garantiye ilişkin olarak, satıcının, varlığı belirtilen niteliklerde temin etmemesi ve yükümlülüklerini gerektiği gibi en iyi biçimde ifa etmemesi durumunda finansman kuruluşunun oluşan zarardan uğrayacağı kaybını ödemekle yükümlü olur. Çünkü, finansman kuruluşu, böyle bir durumda sözü geçen

işlemleri gerçekleştirmek adına yaptığı çalışmalar sebebiyle zaman ve emek kaybına bazen de maddi zarara uğrayabilmektedir. Hatta kimi zaman da çok büyük tazminat istekleri ve bazı anlaşmazlıklar ortaya çıkabilmektedir.

İslâmî finansman kuruluşlarının nakit ödeme yapmakta zorlanan müşterilerine fon sağlamak adına murabahayı kullanmaya başlaması ve bunun yanında bu işlemin İslâm alimlerinin çoğu tarafından onaylanması sebebiyle murabaha sukuk, İslâmî finansman yöntemleri arasında gittikçe daha fazla önem kazanmaktadır. Murabaha sukuk işleyişinin de diğer sukuk türlerinde olduğu gibi belirli bir işlem sırası vardır. Bu işlem sıralamasını şu şekilde özetleyebiliriz;

- İslâmî finans kuruluşu, sukuk alıcısının talebi üzerine söz konusu varlığı satın almaktadır.
- Finans kuruluşu satın almayı gerçekleştirmeden önce alıcıdan varlığı alacağına yönelik bir taahhüt istemektedir.
- Daha sonra varlığı satın alan finans kuruluşu belirli bir vadeyle varlığı alıcıya satar.
- Finans kuruluşu ödemenin belirli bir vadeyle yapılacak olmasından dolayı varlığı satın aldığı fiyatın üzerine belli bir oranda kar eklemektedir.

Şekil 5: Murabaha Sukukun İşleyişi



Kaynak : Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009:47.

Murabahanın işleyişi yukarıdaki şekilde gösterilmiştir. Sukuk ihracını VKŞ, gerçekleştirmektedir. İhracı gerçekleştirilen bu sukuklar varlığın vadeli satışı üzerindeki temsiliyi yansıtmaktadır. Sukuka yatırım yapan girişimciler nakit olarak sukuk bedelini ödemektedir. Sonrasında kaynak firma VKŞ ile murabaha anlaşması imzalamaktadır. Bu yapılan anlaşmada varlığın peşin teslim edilmesine ilişkin vadeli bir ödeme planı yer almaktadır. Bu belirtilen vade ihracı gerçekleştirilen sukukların vadesi ile aynı tutulmaktadır. VKŞ, varlığı sağlayanlara varlığın mal ettiği bedelden peşin olmak kaydıyla satışı gerçekleştirmektedir. Varlığı teminle yükümlü olanlar söz konusu varlıkların teslimini gerçekleştirmektedir. VKŞ, teslim aldığı varlıkları kaynak kuruluşa satar. Kaynak kuruluş satın aldığı varlıkların ödemesini belirli vadelerle düzenli bir şekilde yapmaktadır. Bu ödeme planında yer alan her taksit, VKŞ'nin sukuka yatırım yapan girişimciye ödeyeceği taksitlerle denk olmaktadır. VKŞ aldığı

bu ödemelerin ardından sukuka yatırım yapan girişimcilerin ödemelerini gerçekleştirir.

Murabahanın ekonomiye katkıları ve özellikleri aşağıdaki gibi maddelendirilerek sıralanabilir:

- Murabaha, mal ve hizmetlerin maliyet fiyatları üzerine belirli bir miktarda kar eklenerek yapılan satış işlemleridir. Satış bedeli belirlenip satış yapılmasından geri ödeme yapılacağı zamana kadar fiyatta değişiklik olmaz.
- TL ya da herhangi başka bir döviz cinsiyle işlem yapmak mümkündür.
- Müşterilere nakit para vermek yerine alım satım işlemlerinde aracılık edilir.
- Murabaha finansal işlemlerin çok daha hızlı işlemlerini sağlar.
- Sürekli bir mal hareketi olmasından dolayı üretimi teşvik eder ve üretimde artış sağlar.
- İşlem sona ermeden önce mal maliyeti ile ilgili bir değişiklik meydana gelirse bu değişiklikler müşteriye yansıtılır.

2.2.5. Selem (Salam) Sukuk

Selem sukuk, selem sermayesini harekete geçirmek amacıyla verilen eşit değerli sertifikalardır. Sertifikaların düzenleyicisi selem mallarının satıcısıdır. Sahipler malların alıcılarıdır. Varsa paralel bir selem vasıtasıyla satılan selem ürünlerinin sertifika satış fiyatı veya satış fiyatı vardır. Yatırımcılar gelecekte bir emtia teslim sözü karşılığında VKŞ'ye peşin olarak para ödemektedirler. VKŞ, vaat edilen miktarı, teslimat sırasında mümkün olan daha yüksek bir fiyatla pazarlamak için bir aracı atayabilmektedirler. Sukuk sahiplerinin karı, alış fiyatı ile satış fiyatı arasındaki fark olarak kabul edilmektedir.

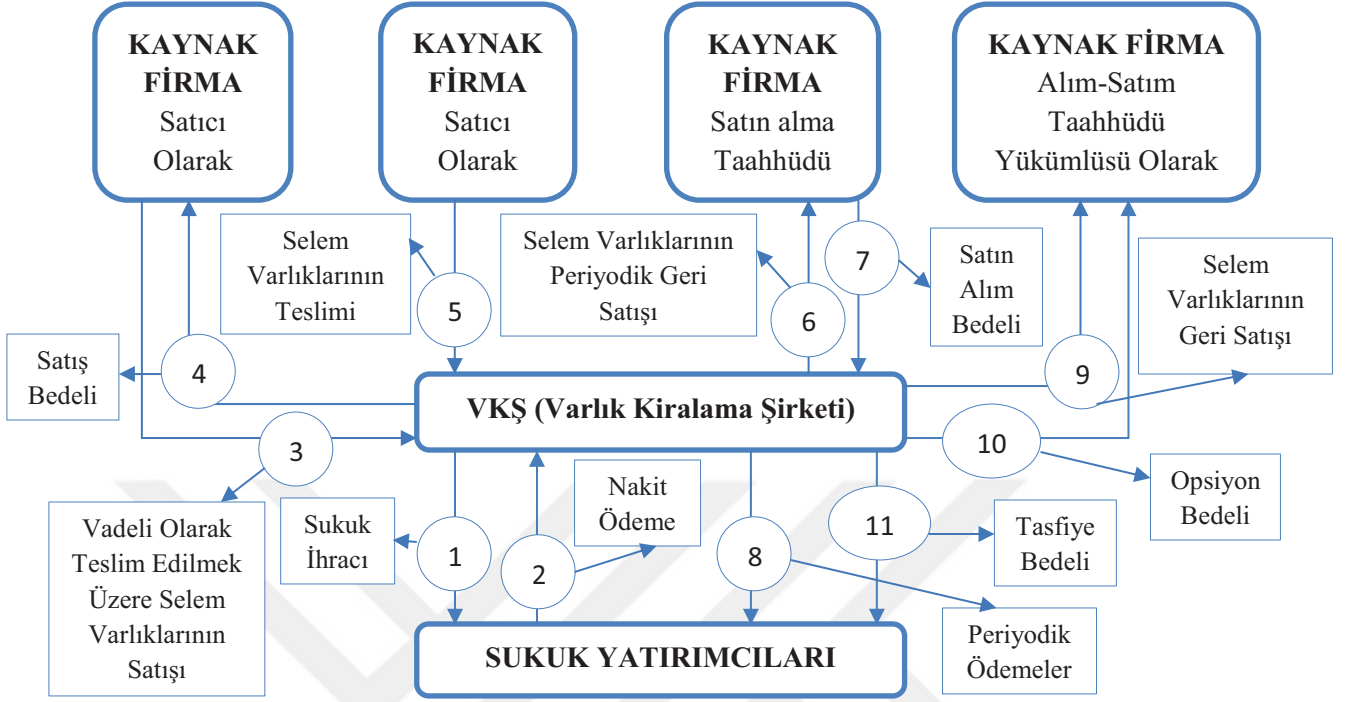
Selem sukuk türünde sermaye toplamak amacıyla aynı değerlerde belge ihraç edilir. Bu şekilde toplanan sermaye ile selem ihraç sertifikalarını alanlar söz konusu varlıkların mülkiyetini almış olur. Bu sertifikaları ihraç edenler ise bu varlıkların satıcılarıdır. Alıcılar ise üyelerden oluşmaktadır. Üyelerin ödediği üyelik ücretleri aslında varlıkların satın alma ücretleridir. Selem sertifikalarını ihraç eden mal sahipleri bunun için selem sukuk ihraç etme belgesi olarak yetkili hale gelir.

Selem sukukta ödeme, sözleşme yapılırken peşin yapılır ama satın alınan varlık ileri bir tarihte teslim edilir. Selem sukuk, ödemenin peşin olarak yapıldığı, teslimatın ise daha sonra yapılabildiği temelde selem sözleşmeleri esas alınarak sertifika ihracı yapılabilen sukuk türü olarak belirtilmektedir.

Kısaca özetlenirse belirli bir varlık ya da bakım, onarım vb. hizmetlerin ederinin toplamının önceden peşin olarak ödenmesi ve söz konusu varlık ya da hizmetlerin daha sonra satın alınmasına selem adı verilmektedir. Finans kurumu ödemeyi peşin olarak yapmakta ve ileri bir vadede üretilecek, yapılacak varlığı satın almış olmaktadır. Ancak vadesi dolmadan bu varlığı satması mümkün olmamaktadır. Aslında mevcut durumda var olmayan, daha sonra üretilecek olan mal/hizmetin satış uygulaması olarak belirtilmektedir.

Selemde daha çok özellikleri tam olarak belirlenebilen, sayılıp ölçülebilen ya da standartlaştırılabilen kumaş, arpa, buğday, petrol, demir gibi mallar sözleşme konusu olabilmektedir (Döndüren, 2011:312-313). Bu duruma bir örnek olarak, 2000'de Bahreyn hükümeti sukuk ihracını selem sözleşmesi şeklinde yapmıştır. Selem sukuk sertifikalarının dayanak varlığı olarak alüminyumda karar kılınmıştır. Yapılan sözleşmede sukuk alıcısına, ödemeyi peşin olarak yapmasına karşılık, ileri bir vadede alüminyum satılacağı taahhütü verilmiştir. Bu gerçekleştirilen işlemde selem sözleşmesine dahil olmak isteyen diğer finans kurumlarını temsil etmesi adına Bahreyn İslâm Bankası (BIB) görevlendirilmiştir. Bunun yanında malın pazarlanması ve dağıtımını için acente olarak Bahreyn hükümetine görev verilmiştir. Bu şekilde Bahreyn Hükümeti, BIB'in selem sukuk sahiplerine diğer klasik kısa vadeli para piyasası araçlarının getirisine denk kazanç sağlayacak bir fiyattan alüminyum satmasına imkan sağlamıştır (Altaş, 2008:22).

Şekil 6: Selem Sukuk İşleyişi



Kaynak: Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009:3.

Selem sukuk kendine özgü bir işleyişe sahip olmakla birlikte yukarıdaki şekilde belirtilen işleyiş yöntemi aşağıda ifade edilmektedir:

- 1- VKŞ, kaynak kuruluş tarafından ileri bir vadede teslimatı yapılacak olan selem varlıklarında tam bir mülkiyet hakkına sahip olan sukukları ihraç eder. Bu ihraç edilen sukuklar düzenli bir gelir ve sukuk vadesi sona erdiğinde varlığın piyasadaki değerini elde etme hakkı sağlamaktadır.
- 2- Sukuka yatırım yapan girişimciler, anapara üzerinden peşin olarak, ihracı gerçekleşen sukukların ederinin ödemesini gerçekleştirmektedir.
- 3- VKŞ ve kaynak kuruluş, VKŞ'nin ödemesini peşin olarak yapacak olduğu, teslimatın ise kaynak kuruluş tarafından ileri bir vadede gerçekleştireceği bir alım-satım kontratı imzalamaktadırlar. Kaynak kuruluş teslimatı bir seferde yapabileceği gibi belirlenmiş birden fazla vadede de yapabilmektedir.
- 4- İmzalanan sözleşmeden dolayı satış ederinin ödemesi VKŞ tarafından anapara üzerinden yapılmaktadır.

- 5- Sukuk yatırımcılarının periyodik ödeme tarihlerinden önce kaynak kuruluş selem sukukun dayandığı varlıkların bir bölümünü VKŞ'ye vermektedir.
- 6- Kaynak kuruluş yükümlülüklerini yerine getirme adına daha önceden üzerinden anlaşılmış olan fiyatla seleme söz konusu varlıkların bir bölümünü satın almaktadır.
- 7- Kaynak kuruluş satın aldığı orana göre bu varlıkların ödemelerini gerçekleştirmektedir. Her yapılan ödemenin tutarı düzenli yapılmakta olan ödeme tutarlarına denk olmaktadır. Bu belirtilen ödemeler değişken oranlı olabileceği gibi sabit oranlı da olabilmektedir.
- 8- VKŞ, sukuk yatırımcılarına ödeyeceği düzenli miktarı karşılamak için sukuk satış bedelinden aldığı gelirleri kullanmaktadır.
- 9- Selem varlıkları, VKŞ'den kaynak kuruluş tarafından satın alınmaktadır.
- 10- Kaynak kuruluş opsiyon bedelini kendisi ödemektedir.
- 11- Kaynak kuruluşun tasfiye olma bedeli VKŞ tarafından sukuka yatırım yapan girişimcilere ödenmektedir.

2.2.6. İstisna Sukuk

"İslâmî proje tahvilleri" olarak da adlandırılan istisna sukuk yapısı yaygın olarak kullanılmamaktadır. İlk bakışta yapı sıfırdan kalkınma finansmanı için ideal görünse de, bazı yapısal dezavantajların üstesinden gelinmesinin zor olduğu kabul edilmektedir ve istisna sukuk, çok kaynaklı projeleri finanse etmek için İslâmî finansmanda alternatif bir kaynak olarak yer alması mümkün görülmemektedir.

İstisna sukuk türü, belge sahibinin üretim için gerekli fonları sağlaması amacıyla sahip olduğu ürünleri ihraç eden ve eşit değer taşıyan sertifikalardır. Üyelerin sağladığı fonlar ürünün maliyetini oluştururken, sertifika ihracı yapan satıcı ve tedarikçi üyeler üretimi gerçekleştirilecek olan ürünün alıcılarıdır. Sertifika alanlar ürünün sahibi olarak kabul edilirler ve bunun sonucu olarak sertifikaların satışından elde edilecek olan bedelde hak sahibi olmaktadırlar. İstisna sukuku, genel olarak büyük bütçeli altyapı ve üstyapı projelerinin finansmanında kullanışlı bir argüman olarak kabul edilir.

Bu sukuk yapısı, bir projenin yapım aşamasında para toplama için özellikle yararlı bulunmaktadır ve sukuk ihracı gelirleri projeyi gelecekte sunacak yükleniciye ödenmektedir. Sukukun verilmesi üzerine, kaynak kuruluş ile vekil arasında kaynak kuruluşun belirli ürünleri imal etmesi veya inşa etmesi ve mülk sahibinin sukuk gelirlerini ödemesi karşılığında, bu varlıkları gelecekteki bir tarihte teslim etmeyi taahhüt etmesine uygun bir istisna anlaşması yapılmaktadır.

İstisna, bir üretim anlaşması olup bu yapılan anlaşmayla satıcı, daha önceden belirlenmiş olan fiyat ve niteliklere sahip bir ürünü belirli bir vade içerisinde üretmeyi taahhüt etmektedir. İstisna sukuk kontratı sayesinde alıcı, ürünün ederini belirli taksitler halinde veya ürün ederinin tamamını üretim sürecinin sonunda ödeme esnekliği kazanmaktadır. İstisna sözleşmesi yapıldıktan ve üretici çalışmaya başladıktan sonra sukuk alıcısı söz konusu sözleşmeyi tek taraflı olarak feshetme hakkını kaybetmektedir. Bu durumda sukuk alıcısı fesih hakkına ancak üreticinin yapacağı bir hata durumunda sahip olabilmektedir. (Yakar ve diğerleri, 2013).

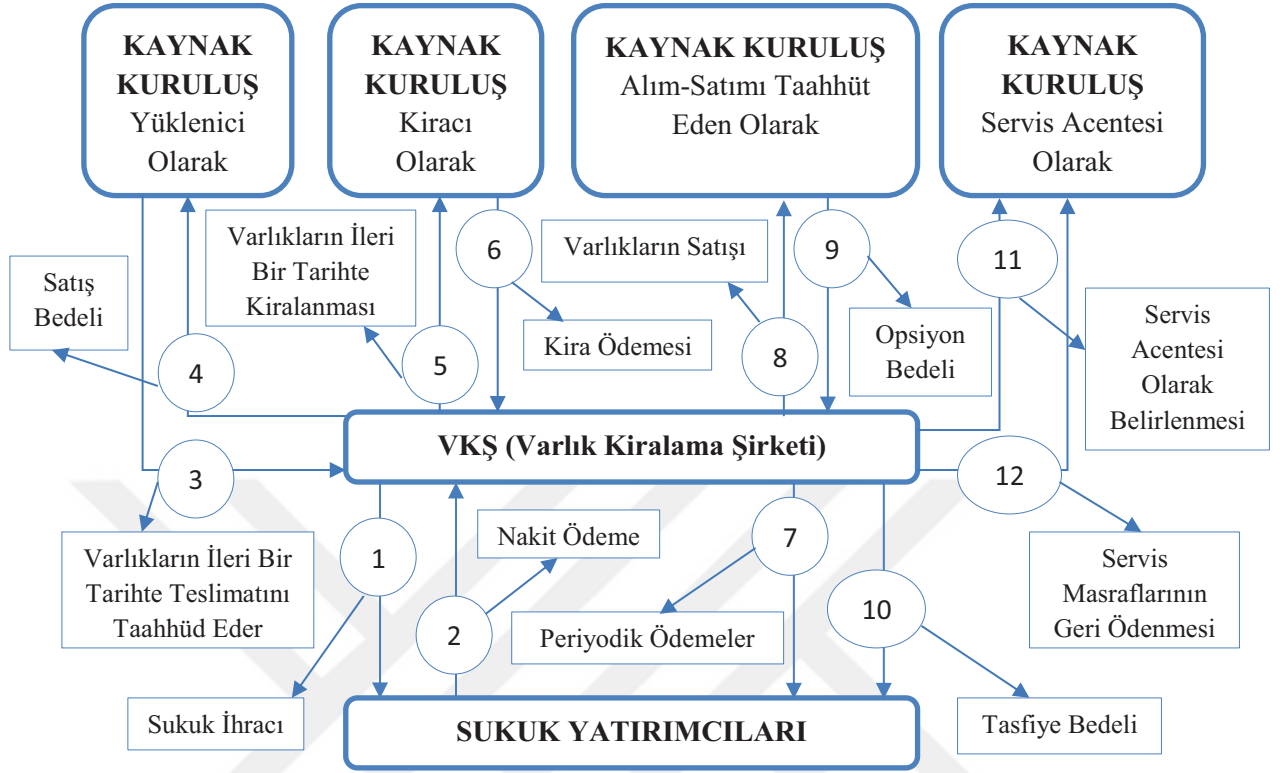
Proje finansmanı, bir İslâmî banka tarafından arz ve işçilik masraflarını ödemek üzere bir istisna sözleşmesi ile üstlenilebilmektedir. Başlangıçta sukuk piyasasına genel bir bakış yapıldıktan sonra istisna sukuk, malların üretilmesi ve satılmadan önce maliyetlerin oluşması nedeniyle imalat finansmanının uygun bir yolu olarak görülmektedir. İstisnaya dayalı sukuku tanıtmak için, paralel istisna sözleşme, genellikle finansçı tarafından finanse edilen tesisi inşa eden bir alt yüklenici ile sözleşme imzalamak için kullanılmaktadır. İstisnayı kullanmak için, projeyi başlatan kamu otoritesi veya özel şirket, programların özelliklerini ve zamanlamasını ayrıntılarıyla sunmaktadır. Finansçı daha sonra bu belgeleri ihale dokümanında belirlemektedir. Teklifler daha sonra projenin tamamlanmış parçalarını zaman içinde ne kadar satmayı planladığını belirten müteahhitlerden ve beklenen her ödeme taksitinin miktarı ile davet edilmektedir. Bu taksitlerin, inşaat maliyetleri üzerinde bir kazanç unsuru içermesi beklenmektedir. Finansör sahibi belirli bir süre boyunca bir nakit akışı beklediği için, sertifikalar, beklenen gelir temel alınarak düzenlenebilmektedir. Ertelenmiş fiyat sertifikalarının borç yükümlülüklerini temsil etmesi nedeniyle, ikincil piyasada nakit olarak satışı gerçekleştirilememektedir. Bununla birlikte, fiyatları sertifikanın karşılığı olan mal veya hizmetleri satın almak

için kullanılabilir. Malların alış fiyatı, bir işlem işlemi temsil ettiği için ertelenmiş fiyattan daha düşük olabilmektedir. Borç sözleşmesini finansörden bir mal ve hizmet tedarikçisine aktarma izni, orijinal borçlu, kamu otoritesi veya projeyi devreye sokan özel bir şirketten aranmaktadır. İstisna sukuk, sözleşmede belirtilen şartnameye ve önceden belirlenmiş bir teslimat tarihine ve değerine göre gemiler, uçaklar, köprüler, yollar, elektrik üretim istasyonları, su tedarik istasyonları ve benzerlerinin inşası ve tesisinde uygulanmaktadır.

İstisna sukuk ile selem sukuk yapı olarak birbirlerine benzemekle birlikte önemli farkları vardır. Bu farklılıkları şöyle sıralayabiliriz:

- Selem sukuk sözleşmesi yapabilmek için sukuka söz konusu olan malların üretilmesine gerek olup olmadığına bakılmazken istisna sukuk sözleşmelerinde malın üretilmesi gerekli olan türde bir mal olması gerekmektedir.
- Selem sukuk sözleşmelerinde ücret ödemesi peşin yapılmaktadır. İstisna sukukta ise peşin ödeme gibi bir kural yer almamaktadır.
- Selem sukuk sözleşmelerini tek taraflı feshetmek mümkün olamazken istisna sukuk sözleşmeleri eğer imalatçı ürünü üretmeye başlamadıysa fesih mümkün olmaktadır.
- Selem sukuk sözleşmelerinde satışın esas özelliklerinden bir tanesi de malın teslimatı olarak kabul edilmekteyken, istisna sukuk sözleşmelerinde bu tür bir prensip yer almamaktadır.

Şekil 7: İstisna Sukukun İşleyişi



Kaynak: Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009:41.

Yukarıdaki şekilden yola çıkarak istisna sukukun işleyişi şu şekilde anlatılabilir:

VKŞ sukuk ihracını gerçekleştirmektedir. Sukuk yatırımcıları sukuk bedelini nakit olarak ödemekte, kaynak kuruluş ve VKŞ aralarında sözleşme imzalamakta ve bu yapılan sözleşmeyle kaynak kuruluş belirlenmiş olan varlıkları üretmeyi, inşa etmeyi ve belirlenen ileri bir tarihte teslim etmeyi taahhüt etmektedir. VKŞ, kaynak kuruluşa ödemesini gerçekleştirmektedir. VKŞ ve kaynak kuruluş ileriye dönük kiralama kontratı imzalar, kaynak kuruluş burada kiracı durumda olur, varlıkların tesliminden önce ilk kira ödemesini gerçekleştirir ve teslimat sonrasında da kira ödemesine devam eder. VKŞ kaynak kuruluştan almış olduğu kiralara sukuk sertifikalarına yatırım yapmış olan girişimcilerin ödemelerini düzenli aralıklarla yapmaktadır. VKŞ, kaynak kuruluş varlıkların satışını gerçekleştirir ve daha sonra kaynak kuruluş, VKŞ'ye opsiyon bedelini öder. VKŞ de sukuk yatırımcılarına tasfiye

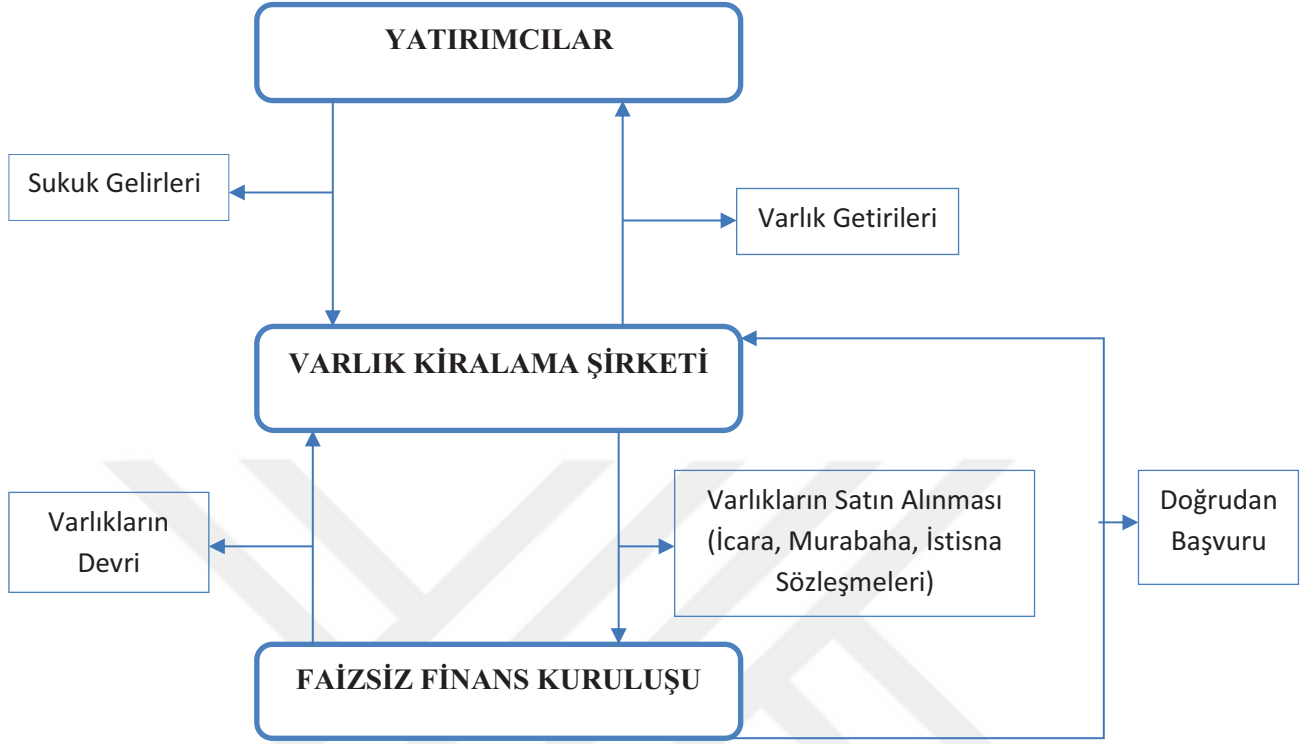
bedelini ödemekle yükümlüdür. VKŞ ile kaynak kuruluş arasında acente sözleşmesi imzalanır ve kaynak kuruluş acente masraflarını VKŞ'den tahsil eder.

2.2.7. Hibrid (Melez) Sukuk

Sukuk ihracının küresel piyasalarda önem kazanan bir yatırım enstrümanı olması, sukuk yatırımcılarının daha farklı sukuk türlerine ihtiyaç duyması ve taleplerin artmasıyla diğer sukuk türlerine göre daha kapsamlı olduğu kabul edilen hibrid diğer adıyla karma sukuk piyasalarda yerini almaya başlamıştır. Hibrid sukukta istisna, icara ve murabahadan oluşan bir varlık havuzu oluşturulmaktadır. Farklı özelliklere sahip yatırım araçlarından oluşan varlık havuzuyla birlikte fonların yönetiminde yüksek bir hareket kabiliyeti ortaya çıkmaktadır. Farklı sınıflardan oluşan bir varlık portföyüne sahip olmak, fonların daha fazla harekete geçirilmesini sağlamaktadır. Fakat, murabaha ve istisna sözleşmeleri, menkul kıymet araçları olarak ikincil piyasada işlem göremeyeceğinden, karma bir sukuk havuzunda havuzun en az %51 oranında bir bölümü, icara sukuka benzer şekilde piyasada satılacak bir sukuktan oluşmaktadır. Murabaha ve istisna alacaklarının havuzun bir parçası olması nedeniyle, bu sertifikalardaki getiri ancak önceden belirlenmiş bir sabit getiri oranı olabilmektedir. Hibrid sukuk piyasada henüz çok fazla ilerleme kaydetmemiştir, ancak yine de yapı, yeni yapıların potansiyelini ve yatırımcılara sağlayacağı faydaları temsil etmektedir.

Satışa dayalı bir finansman kanalı olan murabaha sukuk katılım bankalarının önemli hizmet alanlarından birini oluşturmaktadır. Bu nedenle, finans kuruluşlarının bu sukuk türünü kullanarak ikincil piyasalara giriş yapabilmeleri için karma sukuk önem arz etmektedir. Küresel piyasalarda yer alan sukukların önemli bir bölümü karma yapılardan oluşturulmaktadır. Türkiye'de katılım bankaları arasında yer alan Kuveyt Türk'ün ihraç ettiği sukuklarda karma sukuk yapısına uygun olarak ihraç edilmiştir (Güçlü, 2014:29).

Şekil 8: Hibrid Sukukun İşleyişi



Kaynak: Günaydın, 2013:61.

Hibrid sukukun işleyişini gösteren süreci şu şekilde özetlemek mümkün olmaktadır:

- Mali varlıklar ve murabaha işleri kaynak kuruluş tarafından VKŞ'ye transfer edilmektedir.
- VKŞ, sukuka sahip olanlar için ortaklık sertifikası çıkarmakta ve bu şekilde fon toplamaktadır. Bu toplanan fonları kaynak kuruluş kullanmaktadır.
- Kaynak kuruluş bu varlıkları anlaşılan belli bir vade üzerinden satın almaktadır.
- Sukuka yatırım yapan girişimcilere bu varlıklar üzerinden değişken olmayan önceden belirlenmiş olan pay ödenmektedir.

Hibrid sukukun işleyişi şu örnekle açıklanabilir. İlk hibrid sukuku İslâm Kalkınma Bankası (İKB) ihraç etmiş olup içeriği %66'sı icara sukuk, % 31'i murabaha sukuk ve %3'ü istisna sukuktan oluşmaktadır. İhracı gerçekleştirilen bu sukukun

derecelendirilmesini ve uluslararası pazarlanmasını sağlamak amacıyla İKB tarafından garantörlük verilmiştir. Bu garantörlük sonucunda Jersey kanalı adalarında faaliyet göstermekte olan anonim şirket “Solidarity Trust Services” tarafından 400 milyon dolarlık sukuk ihracı yapılmıştır. Özel sektörün daha fazla gelişmesi için İslâm İşbirliği Örgütü; bu varlıkları vade sonundaki piyasa değeri üzerinden, Solidarity Trust Services’e İKB’den alınarak satılması işleminde aracı rol üstlenmiştir (Günaydın, 2013:62).

2.2.8. Vekalet (Wakala) Sukuk

Vekalet, Arapça’da velayet, vekil, vekalet nevilerinden biri olup sözlük anlamı olarak “korumak, yetki vermek, güvenmek” ve benzeri anlamlara gelmektedir

Vekalet sukuk bir nevi acentelik anlaşması olarak kabul edilmektedir ve temel olarak, konvansiyonel finansdaki bir varlık yönetimi işi ile aynı şekilde yapılandırıldığı görülmektedir. Yatırımcı vekil adı verilen bir aracıya fon sağlar ve vekil yatırımcı adına yatırım yapar.

Vekalet sukuk 2010 yılına kadar çok yaygın bir şekilde kullanılmamaktaydı, ancak son yıllarda en hızlı büyüyen planlardan biri olarak dikkat çekmektedir. Vekalet sukuktaki büyüme sadece Malezya’nın yurtiçi ihracı tarafından değil, aynı zamanda küresel mali kuruluşlar ve diğer uluslararası ihraççılar tarafından da yönlendirilmiştir. Örnekler arasında, Dubai Investment Park’ın 300 milyon dolarlık kısmı, Uluslararası İslâmî Likidite Yönetimi Şirketi (IML) tarafından 1.35 milyar dolarlık ihraç ve İslâm Kalkınma Bankası’nın (İKB) 1.5 milyar dolarlık bir ihracı yer almaktadır. Vekalet sukuk, özellikle sunduğu esneklik nedeniyle Ortadoğu’da yaygınlaşmaya devam etmektedir. Vekalet sukuk, kendilerini destekleyen belirli varlıkların piyasa fiyatından arındırılmış ve çeşitli şeriat uyumlu yatırım varlıklarının birleşimiyle desteklenebilir. Vekalet sukuk, onları destekleyen spesifik varlıkların piyasa fiyatından arındırılmış ve çeşitli İslâmî hukuka uyumlu yatırım varlıklarının kombinasyonları tarafından desteklenebilmektedir.

Vekalet sukukta, farklı sukuk yapıları ortak bir havuzda toplanmakta ve bu toplanan yapılar faizsizlik prensiplerine uyumlu hale getirilmektedir. İslâm hukukuna

göre ikincil piyasalarda kullanılması yasak olan varlıklar ile farklı varlık birleştirilmekte ve ikincil piyasalarda kullanıma uygun hale dönüştürülmektedir.

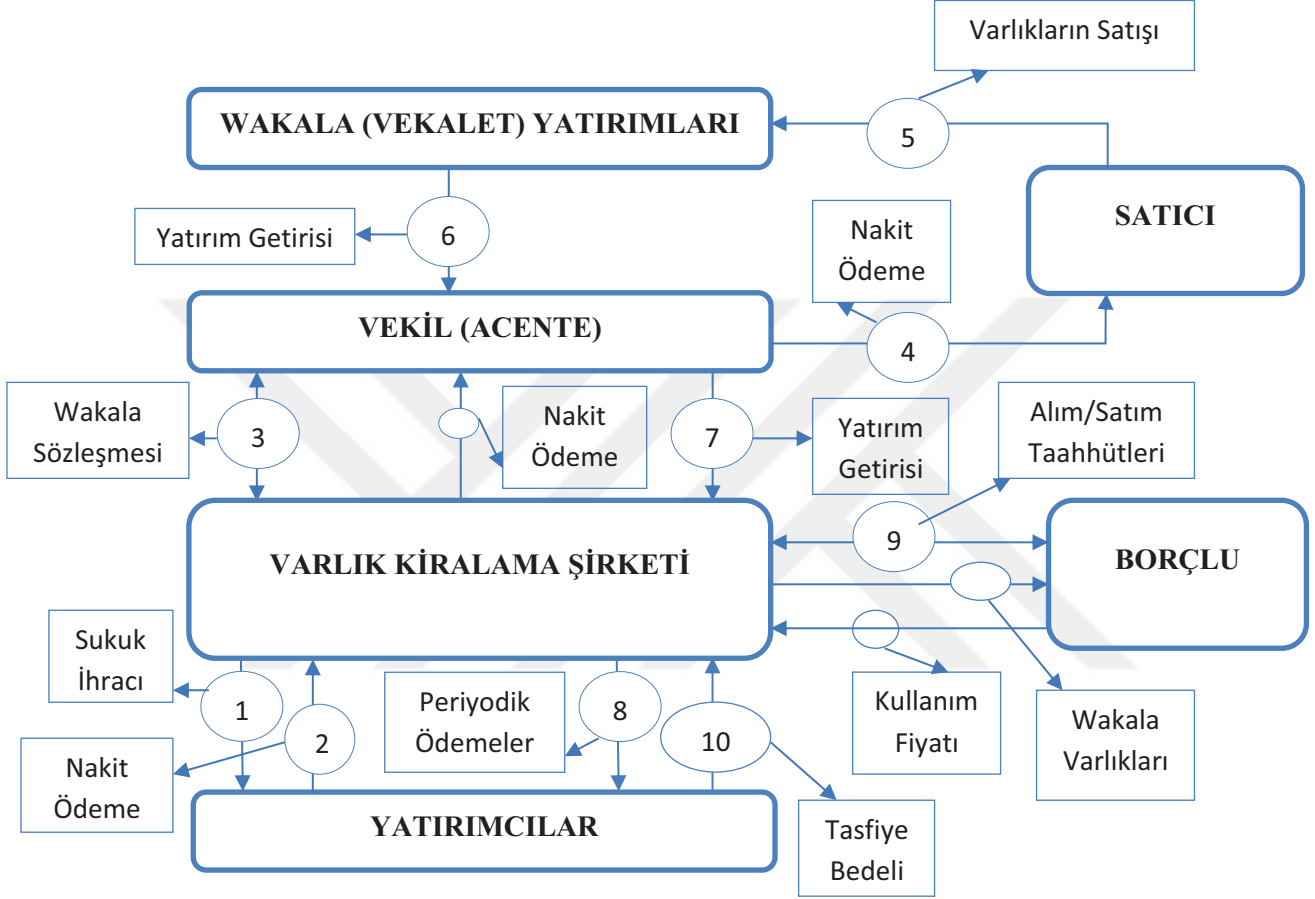
Vekalet sukuk, gerçek varlıklar gerektiren icara sukuktan farklı olarak, bir acente anlaşmasına dayanmakta ve yatırım varlıklarıyla desteklenmektedir. Bu, gerçek varlıklardan yoksun olan yaratıcıların bir ihraççı olarak görev yapabileceği bir plan yapmaktadır. Her sukuk türünde olduğu gibi, yatırımcıların vekili olarak hareket etmek ve kaynak kuruluş ile bir vekalet sözleşmesi yapmak üzere bir VKŞ kurulmaktadır. Vekil olarak hareket eden, sukuk sahiplerinden toplanan fonları almakta ve bunları İslâm hukukuna uyumlu varlıklara, örneğin kaynak kuruluşa ait sukuku, murabaha sözleşmelerine dayanan haklara ve icara sözleşmelerine yatırım yapmaktadır. Bu durumda ortaya çıkan portföy, bir vekalet portföyü olarak da adlandırılmaktadır. Vekalet portföyünden elde edilen kazançlar, temettü olarak sukuk sahibine ödenmektedir. Vadeli olarak, vekalet portföyü doğrudan ya yaratıcı tarafından satın alınmakta ya da üçüncü bir tarafa satılmaktadır ve elde edilen nakit, geri ödeme kazançları olarak sukuk sahibine ödenmektedir.

Vekalet yapısının benimsenmesinin bazı avantajları şunlardır.

- Varlık portföyü, sukukun süresine karşılık gelen bir süre vekil tarafından seçilecek geniş bir İslâm hukukuna uyumlu varlık kalemini içerebilir. Portföye dahil edilebilecek varlıkların kriterleri, fetva yayınlayan ilgili Şeriat kurulu tarafından belirlenmekte veya onaylanmaktadır. Bununla birlikte, varlık yelpazesi oldukça geniş olabilir ve hisse senetleri, İslâm hukuku yönergelerine uymaları şartıyla, diğer Şeriat uyumlu varlıkları (örneğin murabaha, istisna veya diğer sukuk türlerini) veya hatta türev ürünlerin diğer türevlerini içerebilmektedir.
- Kaynak kuruluşa (aynı zamanda vekil olabilir), portföyde yer alan yatırımları olarak bilançosunu hazırlamasına ve bu yatırımları bir sukuk ihracı için temel alınan varlık olarak kullanmasına izin vermektedir.
- Kaynak kuruluşun, murabaha ve istisna sözleşmeleri gibi ikincil piyasada işlem görmeyen bazı varlıkları kullanmasını sağlamaktadır. Bu ürünler borç düzenlemeleri olup finansal varlıklar olarak kabul edilmektedirler ve bu nedenle ticaret amaçlı bir sukuk ihracı için temel varlık olarak uygun

olmamaktadırlar. Bununla birlikte, portföyün en az %30'unu maddi varlıklar (icara, hisse senetleri veya varlık temelli sukuk gibi) içermesi koşuluyla, kaynak portföyünün bir parçasını oluşturabilmektedirler.

Şekil 9: Vekalet Sukukun İşleyişi



Kaynak: Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009:41.

Vekalet sukukun işleyişi ve ihraç aşamaları şu şekilde açıklanmaktadır:

- 1- VKŞ, sukuk sözleşmesine dayandığı varlıklar üzerinde bütün bir mülkiyet hakkına sahip sertifikaları ihraç etmektedir.
- 2- Sukuka yatırım yapan girişimciler sertifika bedelleri nakit olmak koşuluyla VKŞ'ye ödemektedirler. VKŞ aldığı bu bedelleri acenteye aktarmaktadır.
- 3- Sukuk yatırımcıları adına VKŞ ve acente arasında bir vekalet kontratı imzalanmaktadır.
- 4- Vekil sukuktan gelen gelirler ile varlıkları satıcıdan satın almaktadır.

- 5- Satın alınmış olan varlıklar ortaklık yatırımlarına aktarılmakta ve ortak bir havuz oluşturulmaktadır.
- 6- Bu varlıklardan elde edilen gelirler vekile transfer edilmektedir.
- 7- Vekil eline geçen gelirlerden kendi payını almakta ve geri kalan kısmını VKŞ'ye ödemektedir.
- 8- Sukuk yatırımcılarının periyodik ödemeleri VKŞ tarafından yapılmaktadır.
- 9- Sukuk yatırımcıları sukuk sertifikalarını vade sonunda VKŞ'ye devretmektedir.

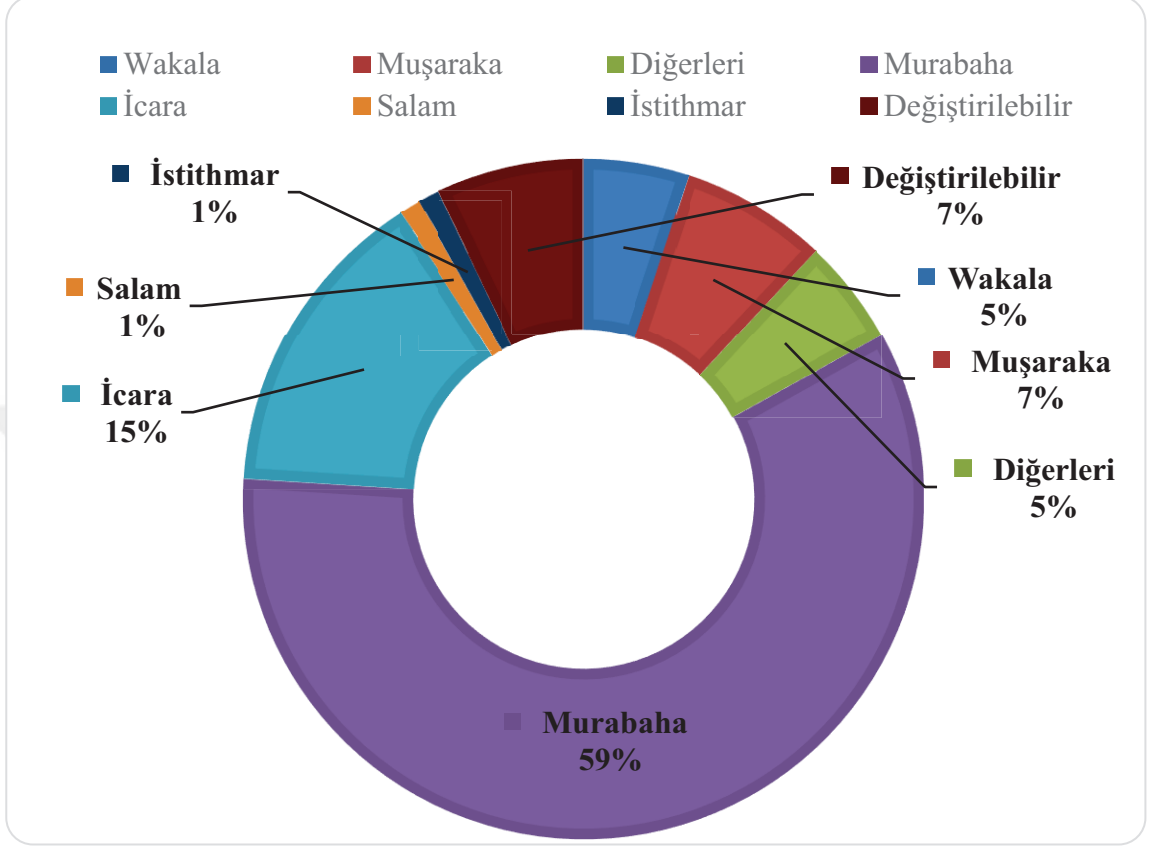
2.2.9. Karz-ı Hasen (Faizsiz Ödünç) Sukuk

Karz-ı Hasen, esasen faizsiz borç vermek için geliştirilmiş bir yöntem olarak ortaya çıkmıştır. Bankanın bu sukuk türünde herhangi bir getirisi söz konusu olmamaktadır. Karz-ı hasen sukuk genellikle olağan üstü hallerde yani; evlenme, hastalık, eğitim ve öğretim gibi işlemler için verilmektedir. Eğer borçlu aldığı borcu haklı sebeplerle ödeyemeyecek duruma düşerse, bu borç bankanın zekât fonundan karşılanabilmektedir. (Canbaz, 2013:35).

Faizsiz ödünç uygulaması, bankalar tarafından verilen faizli kredilerle birbirlerine karıştırılmamalıdır. Kredi, belirli bir satın alma gücünün bir bedel yani faiz karşılığında önceden tanımlanmış bir süre için, geri ödenmesi kaydıyla ödünç verilmesidir. Krediden farklı olarak faizsiz ödünçte bir karşılık, bedel beklentisi olmamaktadır. Karz-ı hasen de taraflar sözleşme yaparken geri ödenecek miktarın borç miktarına eşit olmasına dikkat etmektedirler. Fakat borçlu kendi isteğiyle borç miktarından daha yüksek miktarda ödeme yapabilmekte fakat bahsedilen fazla ödemenin sözleşmede bulunmaması gerekmektedir. Çünkü bu sukuk türünde amaç kar elde etmek değil zor durumda olan birine yardımda bulunmaktır.

Sukuk türlerinin dağılımı aşağıdaki gibidir:

Grafik 3: Sukuk Türlerinin Dağılımı



Kaynak: IIFM (International Islamic Financial Market), [http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20\(4th%20Edition\)%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20(4th%20Edition)%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf), (05.04.2017).

Sukuk ihracınının sukuk türlerine göre incelendiği grafikte murabaha sukuk %60'lara dayanan payla en fazla tercih edilen sukuk türü olarak dikkat çekmektedir. İcara sukuk da %15'lik payla bir diğer önemli sukuk türü olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu iki sukuk türünü muşaraka ve wakala sukuk takip etmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. SUKUK: TÜRKİYE'DE VERGİLENDİRİLMESİ

2011 yılında Türkiye tarafından düzenlenen yasal değişiklikler İslâm menkul kıymetlerinin ihracı için uygun bir ortam yaratmıştır. Sukuk ihracı, tebliğde öngörülen çerçevede Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenmektedir. Tebliğde belirtilen finansal kiralama belgesi, faizsiz tahviller olarak da tanımlanan sukuka benzer bir araçtır. Sermaye Piyasası Kurulu, finansal kiralama sertifikalarının nihayet 1 Nisan'da finansal piyasaya girdiğini açıklamıştır. Nisan 2010'da Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nun yayımladığı Kira Sertifikaları ve Varlık Kiralama Şirketleri ile İlgili Esaslara İlişkin Tebliğe göre, özel sektör şirketleri kira sertifikaları ile sermaye piyasalarından fon temin edebilecekleri belirtilmektedir. Bu tebliğ ile ilk kez kira sertifikaları Türkiye piyasasına sunulmuştur. Tebliğde aynı zamanda "kira destekli sukuk" terimi, diğer bir deyişle "icara sukuk" kullanılmaktadır. Tebliğ, özellikle icara sertifikalarının ihracı ve satışı olmak üzere kira sertifikalarına odaklanmaktadır. Ayrıca, finansal kurumların yapısını, Varlık Kiralama Şirketleri (VKŞ) ve bunların kuruluş ve faaliyet esaslarını düzenlemektedir. İcara sukuka ilişkin mekanizmanın belirlenmesi ve döviz piyasasında kira sertifikalarının ticaretinin yapılmasına olanak tanıyan tebliğ, varlık VKŞ'lerinin Türkiye'deki icara sertifikalarını aktif olarak yayınlama ve satma imkânı sağlaması açısından çok önemli bir yer tutmaktadır. Bu bağlamda, varlık kiralaması VKŞ'leri bankalar, aracılar ya da menşee ortaklıklar tarafından kurulabilmekte ve sadece anonim şirket olarak dahil edilebilmektedir.

Şubat 2011'de Türk hükümeti, eşdeğer konvansiyonel ürünlerle tutarlı olan vergi tarafsızlığı önlemlerini de içeren finansal kiralama sertifikalarının (icara sukuk) yayımlanmasını kolaylaştırmak için çok önemli kabul edilmekte olan mevzuatı onayladı. İcara sukukun sunduğu teklif ve özel yerleşimlerin omurgasını oluşturan son yönetmelik ve 2011 yılı başında yürürlüğe giren vergi düzenlemelerinde yapılan değişikliklerle birlikte altta yatan işlemin bir satış ve kiralama düzenlemesi olduğu bir sukuk türü olan icara sukuk önem kazanmaktadır. İlerlemeyi daha da ileriye götürecek çok yeni bir gelişme, 29 Haziran 2012'de yürürlüğe giren ve icara sukukun

yayımlanmasına izin veren torba yasadır. Bu düzenlemeler bir paket olarak İslâmî finans araçlarının kullanımını teşvik etmeyi ve Türkiye'de sukuk pazarını güçlendirmeyi amaçlamaktadır.

Birinci mevzuatla birlikte, vergi mevzuatında yapılan değişiklikler sukuk üzerinde bazı vergi avantajları da sağladı; bu da sukuk piyasasında finansman sağlamak isteyen şirketlerin, geleneksel finansman yeteneği ile rekabet edebilecek ve finansman sağlayabilecekleri anlamına gelmektedir.

Türk vergi mevzuatına uygun olarak geçtiğimiz günlerde sukukun en önemli vergi avantajlarından bazıları aşağıda belirtilmiştir:

- Kurumlar Vergisi Kanununa göre (5520 sayılı Kanun), bir menkul kıymet portföyünün bir menkul kıymet portföyünü bir varlık kiralama şirketine satması ve bir varlık kiralama şirketinden bir kaynak şirkete türetilmesi için elde edilecek sermaye kazançları, söz konusu satışların sadece varlık kiralama şirketi tarafından sertifika verilmesi için yapılmış olması şartıyla kurumlar vergisinden istisnadır. Bu tür muafiyetlerden yararlanmak için, bu satışlardan elde edilen sermaye kazançları beş yıl boyunca dağıtılmayacak bir fon olarak öz sermaye içerisinde tutulmakta ve satış hasılatı iki yıllık bir dönem içerisinde nakit olarak toplanmaktadır.
- KDV Kanunu (3065 sayılı Kanun) uyarınca, sertifika teslimatı KDV'den muaftır. Buna ek olarak varlıkların bir varlık kiralama şirketine satışı ve bir varlık kiralama şirketi tarafından varlıkların kiralanması ve gönderene nakli, KDV'den muaftır.
- Mükellefler Yasası uyarınca (492 sayılı Kanun), varlık portföyünün bir sukukta satışı Tapu Sicil Ücreti ve diğer ücretlerden muaftır.
- Gayrimenkul sicil ücretleri, kadastro etüt ücretleri, noter ücretleri icara sukuk işlemleri için muaf tutulmaktadır.
- Gelir Vergisi Kanunu (193 sayılı Kanun), yurtdışında düzenlenen belgeler çerçevesinde alınan faiz gelirlerinden stopaj istemektedir. Bununla birlikte, böyle bir sukuk için, beş yıl vadeli sertifikalar da stopaj oranı %0'a düşürülmüştür.

- Damga Vergisi Kanunu (488 sayılı Kanun) uyarınca varlıkların bir VKŞ'ye satışı, bu varlıkların bir VKŞ tarafından kaynak kuruluşu devri, kiraya verilen belgeler ve sertifikalar, Türk damga vergisinden muaf tutulmaktadır. Ayrıca, yerleşik olmayan bir kişi, kira sertifikalarına yaptığı yatırımla ilgili olarak da miras, tescili veya benzeri vergi veya yükümlülüklerden sorumlu tutulmamaktadır.

Türkiye'de Resmi Gazete'de 25.02.2011 tarihinde yayımlanan 6111 sayılı kanun, sukuk sertifikalarının (düzenlemede geçen adıyla kira sertifikası) vergilendirmesini düzenleyen ilk yasal düzenleme olarak ortaya çıkmıştır. Çıkarılan kanun ile birlikte kurumlar vergisi, gelir vergisi, damga vergisi ve harçlar kanunlarında değişiklikler yapılmış ve sukuk sertifikalarının nasıl vergilendirileceğine dair yasal bir temel hazırlanmıştır.

Kira sertifikalarına yönelik vergisel teşvikler ve çifte vergilendirme sorunu dâhil, oluşması öngörülen vergilere ilişkin sorunlar 6111 sayılı “Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu” ve “Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” ile düzenlenmiştir (Söyler, 2014:96). Sözü edilen düzenlemelerle getirilen teşvikler ve uygulandığı vergiye göre aşağıda detaylı olarak açıklanmıştır.

3.1. Sukukun Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Boyutunda Vergilendirilmesi

6111 sayılı kanunla 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun (GVK) 75/5. Maddesi ile ve Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nun 80. maddesinde bulunan “Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden” öbeği “Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetler ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından” olacak biçimde yeniden düzenlenmiştir. 6111 sayılı kanunda ki değişiklikle yapılan düzenleme GVK'da 75/5. maddesiyle VKŞ tarafınca ihracı gerçekleştirilen kira sertifikalarından elde edilen gelirleri de içerecek biçimde genişletilmiş ve VKŞ tarafınca ihracı gerçekleştirilen kira sertifikalarından sağlanan gelirlerin menkul sermaye kazancı olduğu bir yasal kuralla belirtilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafınca menkul kıymetler şeklinde tanımlanan kira sertifikaları,

GVK'da ise elde edilen gelirler bakımından menkul sermaye kazancı olarak kabul edilmiştir (Gümüş, 2011:2).

31.12.1990 tarihli GVK'nın 193 sayılı maddesinin iptal edilmesini de içinde bulunduran geçici 67. maddede de şunlardan bahsedilmektedir:

1) Bankalar, finans kuruluşları ve aracı olan kurumlar yılda üç ayda bir defa olmak kaydıyla;

- a.** Alınıp satılmasına aracı oldukları varlıklar ve öteki sermaye piyasası enstrümanlarının alış ve satış fiyatlarında ki fark,
- b.** Alınmasına aracı oldukları kıymetli evraka ya da başka sermaye piyasası enstrümanlarının değer kaybetmesi durumunda alış fiyatı ve belirlenen satış fiyatı arasındaki fark,
- c.** Belirtilen kıymetli evrakın ya da kullanılan öteki sermaye piyasası enstrümanları araçlarında tahsil etmek amacıyla aracılık yaptıkları dönemlerde elde edilen gelirler (bahsedilen sermaye araçlarından bağımsız olan),
- d.** Aracılık edilen diğer kıymetli evrak ve sermaye piyasası enstrümanlarının ödünçlük işlemlerinden elde edilen gelirler,

%15 oranında, üzerinden vergi kesintisi yapmaktadırlar. Dar yükümlülüğe tabi ticari kuruluşlar, tüzel olmayan kişi ve kurumlara ise bu kesintinin oranı %0 olarak belirtilmektedir.

Gelirler Vergisi Kanununun geçici 67/(13) maddesine göre, “Bu maddede geçen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı ifadesi, özel bir belirleme yapılmadığı sürece Türkiye'de ihraç edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulunca kayda alınmış ve/veya Türkiye'de kurulu menkul kıymet ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçları ile kayda alınmamış olsa veya menkul kıymet ve vadeli işlem borsalarında işlem görmese dahi Hazinece veya diğer kamu tüzel kişilerince ihraç edilecek her türlü menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını ifade eder.” (www.resmigazete.gov.tr).

6111 sayılı kanunda, Kurumlar Vergisi Kanununun vergi kesintilerini düzenleyen 15 ve 30. maddelerinde yapılan düzenlemelerle, VKŞ tarafından ihracı gerçekleştirilen

kira (sukuk) sertifikalarının gelirlerinden vergi kesintisi yapılacağı karara bağlanmıştır. Kurumlar Vergisi Kanununun 15 ve 30. maddeleri ile Gelirler Vergisi Kanununun geçici 67. maddesine göre yapılacak kesinti oranları 2009 yılında Ocak ayının 12'si tarihli ve 2009/14592 ve 14593 sayılı bakanlar kurulu kararıyla ek ve değişikliklerine göre belirlenmiş olup bu gelirlerden yararlanan kurumların (tüzel kişilerin) tam veya dar mükellef olmasına göre farklılaştırılmıştır (Öner, 2014:350-364).

Kira sertifikaları ihraçlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde;

- 1- Tam ve dar mükellefiyete tabi şirketlerin yurtiçinde gerçekleştirdiği kira sertifikaları ihraçlarından elde ettiği iratların kesintisi %0 oranındadır. Fakat diğer kurumların elde ettiği kazançların kesinti oranı %10'dur.
- 2- Tam ve dar mükellef kurumların, döviz cinsinden Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketleri (HMVKŞ) aracılığıyla yurtdışından ihraç ettiği kira sertifikalarının alım-satımından elde edilen kazançlar herhangi bir kesintiye tabi değildir.
- 3- Tam ve dar mükellef kurumların, yurtdışında diğer VKŞ'ler tarafından gerçekleştirilen kira sertifikaları ihracından elde ettikleri gelirler kesintiye tabi değildir.

Hazineden alınan yurtdışı icara sukuk sertifikaları (vadeye bakılmaksızın) %0 gelir vergisine tabidir. Buna rağmen, yurtdışı icara sukuk sertifikaları ihracından elde edilen gelirden %0 ila %10 arasında değişen oranlar uygulanmaktadır. Bu aralık icara sertifikalarının vadesine göre değişiklik göstermektedir.

- Bir yıllık vadeye sahip icara sertifikalarından elde edilen kazançlar %10 gelir vergisine tabi olmaktadır,
- İcara sertifikalarından elde edilen ve bir yıldan üç yıla kadar vadeli yurtdışı kazançları %7 gelir vergisine,
- Üç yıldan beş yıla kadar vadeli olan icara sertifikalarından elde edilen kazançlara %3 oranında vergi uygulanmaktadır.
- Beş yıl vadeli yurtdışı ihraç sertifikalarından elde edilen kazançlar %0 gelir vergisine tabidir.

5520 sayılı KVK'nın "İstisna" başlıklı 5'inci maddesine "taşınmazların; kaynak kuruluşlarca, kira sertifikası ihracı amacıyla varlık kiralama şirketlerine satışı ile 21/11/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında geri kiralama amacıyla ve sözleşme sonunda geri alınması şartıyla, finansal kiralama şirketlerine satışı ve varlık kiralama ile finansal kiralama şirketlerince taşınmazın devralındığı kuruma satışından doğan kazançlar için bu oran (istisna oranı) %100 olarak uygulanır ve bu taşınmazlar için en az iki tam yıl süreyle aktifte bulunma şartı aranmaz. Ancak söz konusu taşınmazların; kaynak kuruluş, kiracı veya sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilememesi hâli hariç olmak üzere, varlık kiralama veya finansal kiralama şirketi tarafından üçüncü kişi ve kurumlara satılması durumunda, bu taşınmazların kaynak kuruluşta veya kiracıdaki varlık kiralama veya finansal kiralama şirketine devirden önceki kayıtlı değeri ile anılan kurumlarda ayrılan toplam amortisman tutarı dikkate alınarak satışı gerçekleştiren kurum nezdinde vergilendirme yapılır" kararı eklenerek belirtilen kurumların en az iki yıl olmak kaydıyla aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve ortaklık hisseleri ile aynı vadeye sahip oldukları kurucu ve intifa senetleri, rüçhan haklarının satılmasından ortaya çıkan getiriler için uygulanmakta olan %75 oranındaki istisna payının kira sertifikaları için %100 şekline uygulanmasına ve iki yıl süre aktifte bulunma zorunluluğunun aranmaması ifadeleri yer bulmuştur (Yılmaz, 2014).

KVK uyarınca bir şirketin kazançları için %20 kurumlar vergisi uygulanmaktadır. İcara sukuk süreci boyunca, varlığın orijinal kaynaktan sukuk VKŞ'ye satışı ve varlığın sukuk VKŞ tarafından orijinaline geri satışı kazançlar yaratmaktadır. Normalde, bu tür kurumsal kazançların %20'si kurumlar vergisine tabii olması gerekirken, şu anda bu kazançlar torba yasayla birlikte bu yükümlülükten muaf tutulmaktadır.

Yurtiçinde ihraç edilen icara sertifikalarından elde edilen kazançlar (vadeye bakılmaksızın) kurumlar için %0 ve bireysel gelir vergisi için %10 olacak şekilde düzenlenmiştir.

3.2. Sukukun Katma Değer Vergisi Boyutunda Vergilendirilmesi

Türkiye hükümetinin sukukun vergilendirilmesini hüküm altına almak adına yaptığı düzenlemelerden bir diğeri de KDV boyutunda yapılan değişiklikler olarak gözlenmektedir. 25/10/1984 tarihinde çıkarılmış olan 6111 sayılı kanunda yer alan 65. madde ile 3065 sayılı KDV kanununda yer alan 17. maddede bulunan “tahvil” kelimesi değiştirilmiş ve yerine “tahvil, VKŞ’ler tarafınca ihracı gerçekleştirilen kira sertifikaları” ibaresi eklenmiştir. Belirtilen maddeye şu bent de eklenmiştir. “Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketlerine devri ile bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince kiralanması ve devralınan kuruma devri.” KDV kanununda bu değişiklikler 17. maddede yapılmıştır ve böylece gayrimenkul, menkul ve maddi olmayan malların VKŞ’lere devrinde ve bu belirtilen varlıkların VKŞ’ler tarafından kiralanması ve devralınmış olan kurumlara devredilmesi durumlarında Katma Değer Vergisinden muaf olması sağlanmıştır. Katma Değer Vergisi, satış ve geri kiralama işlemine veya söz konusu işlem için düzenlenen kira sertifikasına artık uygulanmamaktadır.

Kira sertifikası ihracını gerçekleştiren varlık kiralama şirketlerine gayrimenkul, menkul ve maddi olmayan varlıkların devredilmesi ile varlık kiralama şirketleri tarafından kiralanmasıyla birlikte devralındığı kuruma devredilmesi aşamalarında ve VKŞ’lerce ihraç edilmiş olan kira sertifikaları üzerinde KDV’den muaf olması sağlanmıştır (Katma Değer Vergisi Kanunu (KDVK), 1984, Madde 17). Getirilen istisna, kira sertifikasının ilk ihracının ardından taraflar arasındaki sonradan el değiştirmelerde de geçerli olmaktadır. Bu teşvik, kira sertifikalarının borsada işlem görmesi durumu düşünüldüğünde oldukça önemli görülmektedir (Söyler, 2014:101).

3.3. Damga Vergisi Açısından Vergilendirilmesi

Damga vergisi açısından sukukla ilgili düzenlemeler ise 6728 sayılı kanunda yer alan 29/c 9 maddesinde ki 488 sayılı tablo “IV-Ticari ve medeni işlerle ilgili kağıtlar” başlığı altında ki bölümünde yer alan 41. fıkranın, “Kira sertifikası ihracına dayanak teşkil eden her türlü varlık ve hakların devri, alımı, satımı, kiralanması, vekaleten yönetimi, kira sertifikası ihracı amacıyla bir ortak girişime ortak olunması, iş sahibi sıfatıyla bir eser veya işin yaptırılması ve bu iş veya eserin kiralanması veya

satılması nedeniyle düzenlenen kağıtlar ile kira sertifikaları ve kira sertifikası ödemelerine ilişkin her türlü garanti ve teminatlar için düzenlenen kağıtlar.” biçiminde değiştirilmesi ile yapılmıştır. Bu yapılan düzenlemeye göre, sahipliğe, alım satıma, yönetim sözleşmesine, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı olarak farklı sertifika çeşitlerine yönelik düzenlenmiş olan evraklar ve ödemeler ile bunların teminatlarıyla alakalı hazırlanan bütün kağıtlara damga vergisinde istisna uygulanmaktadır.

Torba yasa, kaynak kuruluş ve sukuk VKŞ arasındaki varlığın satış işlemlerini hazırlayan belgeleri, gayrimenkul varlıklarla ilgili ipotek işlemlerini, varlıkların kiralanmasını ve hatta yapılan herhangi bir sukuk ihracını damga vergisinden muaf tutmaktadır.

3.4. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) Açısından Vergilendirilmesi

Gider Vergisi Kanununda sukuk ile ilgili düzenlemeler banka ve sigorta muameleleri vergisi altında toplanmıştır. Kira sertifikalarına yönelik düzenlenmiş olan, 6802 sayılı Gider Vergisi Kanunundaki 28. maddeye göre:

(Değişik ikinci fıkra: 17/4/1981- 2447/6 md.) “Bankerlerin yapmış oldukları banka muamele ve hizmetleri dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar (kendileri veya başkaları hesabına menkul kıymet alıp satmayı, alım-satıma tavassut etmeyi veya alıp sattıkları menkul kıymet karşılığı borçları ödemeyi taahhüt etmeyi meslek haline getirenlerin bu faaliyetleri dolayısıyla lehlerine kalan paralar ile mevduat faizi vermek veya sair adlarla faiz ve benzeri menfaatler sağlamak üzere devamlı olarak para toplama işiyle uğraşanların topladıkları paralarla sağladıkları gelir ve menfaatler üzerinden komisyon, ücret, hizmet karşılığı gibi adlarla aldıkları paralar dahil) da banka muameleleri vergisine tabidir.” (www.mevzuat.gov.tr).

6456 sayılı kanunda ve Gider Vergisi Kanununun 29/c maddesinde, 2008 yılının 28 Mart günü çıkartılan ve 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Düzenlenmesi” hakkındaki kanununun 7/a maddesine göre kurulmuş olan VKŞ’nin ihraç ettiği kira sertifikalarından sağladığı kira getirileri ve vade sona erdiğinde elde edilen paralar BSMV’den muaf tutulmuştur.

BSMV oranlarının yer aldığı 13 Temmuz 1956 tarihli ve 6802/33 sayılı Gider Vergisi Kanununun 28 Ağustos 1998 tarihindeki 98/11/11591 sayılı kararnamesinin ek (f) ve (g) bentleri şu şekilde değiştirilerek düzenlenmiştir.

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

“g) Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden %1,” olarak belirlenmiştir (www.resmigazete.gov.tr).

3.5. Harçlar Vergisi Açısından Vergilendirilmesi

Sukuk ihraçlarının alım-satımından alınan bir başka vergi çeşidi de harçlar vergisidir. Harçlarla ilgili yapılan düzenlemeler 492 sayılı harçlar kanununun özel kanunlardaki hükümler başlıklı 123. maddesine göre:

(Ek fıkra: 13/2/2011-6111/84 md.; Değişik: 15/7/2016-6728/33 md.) “Kira sertifikası ihracına dayanak teşkil eden her türlü varlık ve hakların; devri, alımı, satımı, kiralınması, vekaleten yönetimi, kira sertifikası ihracı amacıyla bir ortak girişime ortak olunması, iş sahibi sıfatıyla bir eser veya işin yaptırılması ve bu iş veya eserin kiralınması veya satılması ile bu işlemlere bağlı olarak yapılan her türlü teminat, ipotek ve benzeri işlemler, bu kanunda yazılı harçlardan müstesnadır.” (www.mevzuat.gov.tr).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. SUKUK: TÜRKİYE'DE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Türk mevzuat sisteminde sukuk işlemlerinin muhasebeleştirilmesi, “Kira Sertifikaları ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar” tebliğinde, VKŞ'nin yönetimi ve belge, kayıt düzenine ilişkin kurallar 12. maddede belirtilmiştir. Bu maddeye göre:

- (1) Her yapılan kira sertifikası ihracında esas olan varlıklar veya bunlardan yararlanma hakları ile adı geçen varlık ve bunların yararlanma haklarından sağlanacak getiriler ile ödenecek giderler bahsedilen kira sertifikası üzerinde ve bu kira sertifikasına sahip olanların hisseleri oranında birbirleriyle ilişkilendirilerek varlık kiralama şirketinin tuttuğu muhasebe kayıtlarında izlenmektedir.
- (2) VKŞ, mali tabloları TMS (Türkiye Muhasebe Standartları)'ye göre düzenlenmektedir. Bu VKŞ'ler finansal tabloyu bireysel olarak hazırlamakla yükümlü tutulmaktadırlar. Raporlama yapılırken VKŞ'nin bilanço tablosunda bulunan varlıklar ve bunlarla alakalı yükümlülükler ile ilgili oldukları kira sertifikasının başlığı altında gruplanır ve nakde çevrilme temeline göre sıralanarak sona erme tarihi en yakın olan kira sertifikası üste getirilecek biçimde yapılır. Aynı şekilde, kira sertifikasına göre gelir ve giderler gruplanır ve raporlama buna göre yapılmaktadır.

Sukuk işlemleri varlığa dayalı menkul kıymetleştirme işlemleri olarak gerçekleştirilmektedir. Bundan dolayı sukukun muhasebeleştirilmesinde de genel muhasebe işlemlerinde olduğu gibi menkul kıymetlerin kaydedilmesi gerekmektedir.

Sukuk işlemlerinin, diğer menkul kıymet işlemlerinin muhasebeleştirilmesinden farkları (Özcan,2015:123):

- Sukukun asli taraflarının (kaynak kuruluş, yatırımcılar), banka olması ya da banka dışındaki bir şirket olması durumuna göre kullanılacak olan hesap kodlarının değişmesi,

- Sukukun bir varlığa dayalı olarak çıkarılması ve bu varlığın işletilmesi, yönetilmesi, satılması, kiraya verilmesi vb. dolayısıyla faizsiz getiri sağlaması,
- Sukuk işlemlerine yönelik vergi istisna ve teşvikleri,
- Sukuk işlemlerinin yapısı ve işleyişinden kaynaklanmaktadır.

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

4.1. Kaynak Kuruluşu Açısından Muhasebeleştirilmesi

2013 yılında kira sertifikaları tebliğinde yapılan değişiklikler derecelendirme kuruluşları tarafından yatırım yapabilme derecesine sahip olan iştirakler, bankalar, aracı kuruluşlar, halka açık iştirakler, ipotek finans kurumları ile sermayesinin en az %51'lik bölümünü Hazine Müsteşarlığının mülkiyetinde bulunan iştirakleri de kaynak kuruluş olarak kabul etmiştir. Bu durumda sukuk işlemleri yapılırken, asıl taraflardan biri olarak kabul edilirken, kaynak kuruluş, eğer banka değil de başka bir kurum ise muhasebe kaydı yaparken tek düzen hesaplarını dikkate almakta ve klasik muhasebe işleri gibi muhasebeleştirme yapmaktadır. Eğer kaynak kuruluş banka olursa banka hesap planına göre muhasebeleştirme yapılmaktadır.

Kaynak kuruluşların; Kira Sertifikası Tebliği, TMS/TFRS'ler ve genel kabul görmüş muhasebe prensipleri çerçevesinde, kira sertifikalarının muhasebeleştirilmesi ve finansal tablolarda sunumunda aşağıdaki ilkeleri takip etmeleri gerektiği söylenebilir (Tekneoğlu, 2015:78):

- a. Kira sertifikasına dayanak oluşturan varlıklar, işletmenin tabi olduğu tek düzen hesap planı esas alınarak doğru hesaplara kaydedilmelidir.
- b. Varlıkların bilançoda aktifleştirilmesi, ölçülmesi ve bilanço dışı bırakılmasında varlıkların niteliklerine, işletme ve muhasebe politikalarına uygun TMS/TFRS'ler seçilmelidir.
- c. Finansal kiralama ile ilişkin borçlar, TMS 17 Kiralama İşlemleri Standardı esas alınarak muhasebeleştirilmeli ve ölçülmelidir.
- d. Yatırımcıların, kira sertifikasına dayanak oluşturan varlıkların gelirleri üzerindeki hak sahiplikleri dolayısıyla; varlıkların nakit akışları,

işletmelerin muhasebe sistem ve kayıtlarında, varlıklar ile nakit akışlarının ilişkisini gösterecek şekilde doğru ve şeffaf tutulmalıdır.

- e. Kira sertifikasına dayanak oluşturan varlıkların ve bu varlıkların nakit akışları üzerindeki kira sertifikası sahiplerinin hakları, finansal tablo dipnotlarında ihtiyaca uygun ve anlaşılabilir şekilde açıklanmalıdır.
- f. Kira sertifikasına dayanak oluşturan varlıkların, kira sertifikası sahipleri için oluşturduğu teminat vasfı, finansal tablo dipnotlarında ihtiyaca uygun ve anlaşılabilir şekilde açıklanmalıdır.

Kira sertifikalarının ihraç türlerine göre kaynak kuruluşun muhasebe kayıtları farklılık gösterebilmektedir. Sahipliğe dayalı kira sertifikalarında; kaynak kuruluş VKŞ'ye devredecek olduğu varlığı 25 no.lu Maddi Duran Varlıklar grubunda izlemektedir. Varlığın amortismanı ise 257 Birikmiş Amortismanlar Hesabında izlenmektedir. Varlığın VKŞ'ye satılması (devredilmesi) sonucu ortaya çıkan kâr ise 649 Diğer Olağan Gelir ve Karlar Hesabına kaydedilir. Maddi duran varlığın satışında KDV hesaplaması, kira sertifikası ihracının KDV'ye tabi olmamasından dolayı kayıt edilmez. Kaynak kuruluş varlığını VKŞ'ye sattıktan sonra tekrar geri kiralar ve kupon tarihlerinde VKŞ'ye kira ödemesi yapar. Kaynak kuruluşun kupon tarihinde ödediği kira tutarları 780 Finansman Giderleri Hesabında takip edilir. Farklı olarak ortaklığa ve yönetime dayalı kira sertifikalarında; kaynak kuruluş VKŞ'nin kira sertifikası ihracı neticesinde topladığı fon tutarlarını 309/409 Diğer Mali Borçlar Hesabında izler. Kaynak kuruluş ile VKŞ arasında yapılan ve kira sertifikasının türlerine göre farklılaşan sözleşmeler nazım hesaplarda takip edilir (Yılmaz, Gökgöz, 2015:85).

- **Kaynak Kuruluşa İlişkin Muhasebe Kayıtları:**

Örnek: Muğla'da faaliyet gösteren FGS İnşaat Firması (Kaynak Kuruluş) Fesleğen Turizm Bölgesi'nde 2 yıl sonra teslim etmek üzere tahmini maliyeti (arsa maliyeti dâhil) 250.000.000 TL olarak öngörülen beş yıldızlı bir otel inşaat ihalesi almıştır. Firma bu iş için gerekli olan finansman karşılığında almış olduğu ihalenin maliyet bedelini dayanak göstererek, Varan Varlık Kiralama Şirketi ile sukuk ihracı için 01.01.2014 tarihinde sözleşme imzalamıştır. Söz konusu sözleşmeye göre ihraç edilecek olan sukuklar 6 ayda bir kupon ödemeli ve yıllık %12 getirilidir.

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

1) Sözleşmenin nazım hesaplarda izlenmesi

..... /

9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ 250.000.000

9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI 250.000.000

..... /

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

..... /

102 BANKALAR HS. 250.000.000

409 DİĞER MALİ BORÇLAR 250.000.000

..... /

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

..... /

780 FİNANSMAN GİDERİ 15.000.000

381 GİDER TAHAKKUKU 15.000.000

((250.000.000 x%12)/2=15.000.000)

..... /

4) İlk 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi

..... /

381 GİDER TAHAKKUKU 15.000.000

102 BANKALAR HS. 15.000.000

..... /

5) İkinci 6 aylık kupon tutarının tahakkuku

..... /

780 FİNANSMAN GİDERİ 15.000.000

381 GİDER TAHAKKUKU 15.000.000

..... /

6) İkinci 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi

..... /

381 GİDER TAHAKKUKU 15.000.000

102 BANKALAR HS. 15.000.000

..... /

7) Üçüncü 6 aylık kupon tutarının tahakkuku

..... /

780 FİNANSMAN GİDERİ 15.000.000

381 GİDER TAHAKKUKU 15.000.000

..... /

8) Üçüncü 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi

..... /

381 GİDER TAHAKKUKU 15.000.000

102 BANKALAR HS. 15.000.000

..... /

9) Dördüncü 6 aylık giderin tahakkuku

..... /

780 FİNANSMAN GİDERİ 15.000.000

381 GİDER TAHAKKUKU 15.000.000

..... /

10) Dördüncü 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi

..... /

381 GİDER TAHAKKUKU 15.000.000

102 BANKALAR HS. 15.000.000

..... /

11) Vade sonu sukuk itfası

..... /

409 DİĞER MALİ BORÇLAR 250.000.000

102 BANKALAR HS. 250.000.000

..... /

12) Sözleşmenin sona erdirilmesi

..... /

9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI 250.000.000

9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ 250.000.000

..... /

4.2. Varlık Kiralama Şirketi Açısından Muhasebeleştirilmesi

Yayınlanan kira sertifikaları tebliği, VKŞ'lerin ana faaliyetlerinden başka bir faaliyet yapmasını yasaklamaktadır. VKŞ'lerin kuruluş amacı sermaye piyasasının çerçevelerini belirten 6362 sayılı mevzuatta şu şekilde belirtilmektedir:

- VKŞ'ler yasal çerçevede izin verilmiş olan varlıkların haklarını devralabilirler.
- İhraç edilen sukuk sertifikalarının vade süresi boyunca belirtilen varlıklar ve bu varlıkların hakları üzerinden gelir elde edebilirler.
- Vade sona erdiğinde ellerinde bulunan bu varlık ve varlıkların haklarını kaynak kuruluşu tekrar devretmek zorundadırlar.

VKŞ'lerin; kira sertifikası tebliği, TMS/TFRS'ler ve genel kabul görmüş muhasebe prensipleri çerçevesinde, kira sertifikalarının muhasebeleştirilmesi ve finansal tablolarda sunumunda aşağıdaki ilkeleri takip etmeleri gerektiği söylenebilir (Tekneoğlu, 2015:78):

- a. Finansal kiralama ile ilgili alacaklar, TMS 17 Kiralama İşlemleri Standardı esas alınarak muhasebeleştirilmeli ve ölçülmelidir.
- b. Kira sertifikası ihraçlarına ilişkin yükümlülükler, TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardına göre ya da erken uygulanmasını izin verilmekle birlikte 01.01.2018 tarihinden itibaren başlayan hesap döneminde TMS 39 yerine ülkemizde uygulanması zorunlu olacak TFRS 9 Finansal Araçlar Standardına göre muhasebeleştirilmeli ve ölçülmelidir.
- c. Her bir kira sertifikasının ihracına konu olan varlık ve varlık hakları ile bu sözü edilenlerden sağlanacak gelirler ile üstlenilecek giderler, belirtilen kira sertifikasına bağlı olarak VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında ayrı ayrı izlenir.
- d. VKŞ'nin bilançosunda bulunan varlıklar, varlıkların hakları ve bunlardan doğan yükümlülüklerle ilgili kira sertifikası başlığı altında toplanarak nakde çevrilme esasına göre sıralanmak suretiyle ve vade sonu tarihi en yakın olan kira sertifikası en üstte gelecek şekilde raporlanır.
- e. Her bir kira sertifikasıyla alakalı gelir ve giderler, VKŞ'nin kapsamlı gelir tablosunda gruplanarak raporlanır.
- f. VKŞ'nin yapabilecek olduğu harcamalar mevzuatta sınırlandırılmıştır. Bu kapsamda VKŞ'ler sadece kira sertifikası ihracına dayanak oluşturan işlemlerin gerçekleştirilmesi ve mevzuata göre faaliyetinin devamı kapsamında üstlenilmesi gereken harcamaları yapabilir.
- g. Sukuk ihracının dayanağını oluşturan varlık ve bu varlıktan doğan haklardan tahakkuk eden gelirler, bunlardan yapılan tahsilatlar ve kira sertifikası

sahiplerine yapılan ödemeleri barındıran yatırımcı raporu, söz konusu kira sertifikasının vadesi dolana kadar üçer aylık hesap dönemleri itibarıyla VKŞ tarafınca yatırımcılara yayımlanır.

- h. Kaynak kuruluş/fon kullanıcıları ile yatırımcılar arasında bir güven müessesesi olan VKŞ, kira sertifikasına dayanak oluşturan varlık ve haklar ile bunların teminat vasıfları hakkında, finansal tablo dipnotlarında ihtiyaca uygun ve anlaşılabilir açıklamalar sunmalıdır.

VKŞ'ler hizmet işletmeleri olduğundan dolayı VKŞ'nin kira sertifikası ihracında üstlendiği maliyetler ile sukuk sertifikası yatırımcılarına kupon tarihinde ödemiş olduğu kupon tutarları 740 Hizmet Üretim Maliyeti Hesabına kaydedilmektedir. Dönem veya vade sona erdiğinde kira sertifikası tertibi bazında 622 Satılan Hizmet Maliyeti Hesabına yansıtılmaktadır. Yapılan kira sertifikası ihraçlarına ilişkin olarak elde edilen gelirler kira sertifikası ihracının VKŞ'nin asıl faaliyet konusu olması sebebiyle, asıl faaliyet gelirlerinin izlendiği 600 Yurtiçi Satışlar Hesabında izlenmelidir. Yine VKŞ tarafından ihraç edilen kira sertifikasının vadesine göre 306/407 Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler Hesabında izlenmesi uygun olacaktır (Yılmaz ve Gökgöz, 2015:91).

- **Varlık Kiralama Şirketine İlişkin Muhasebe Kayıtları:**

Örnek: Türkiye'de kurulmuş ve tam mükellefiyete sahip olan Baran SHS yurt dışındaki nitelikli yatırımcılara ihraç etmek üzere 01.01.2014 tarihinde 200.000.000 TL nominal değerli, 3 yıl vadeli, yılda iki kez kupon ödemeli ve yıllık % 9 getirili yönetime dayalı sukuk yatırım sertifikaları ihraç etmiştir. Sukuklara dayanak olarak gösterilen varlık ve hakların VKŞ adına devredilmeksizin yönetilmesi ve işletilmesi için yurt dışında faaliyet gösteren Cihan Kaynak Kuruluş (aynı zamanda vekil olarak) ile anlaşılmış ve toplanan fonlar vekil şirkete aktarılmıştır. Vekil şirket tarafından satıcılardan alınmış olan varlık ve hakların yönetilmesi ve işletilmesi sonucunda yıllık 25.000.000TL kazanç sağlanmış olup VKŞ'ye aktarılmıştır. VKŞ yatırımcılara, anlaşılan oranda sukuk getirilerini yılda iki kez olmak üzere dağıtmıştır. Vade bitiminde VKŞ yatırımcılara anaparalarını geri ödeyip sukuk itfasını gerçekleştirmiştir.

1) Taraflar arasında yapılan sözleşmenin nazım hesaplarda izlenmesi

..... 01.01.2015

9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ 200.000.000

9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI 200.000.000

..... /

2) VKŞ tarafından sukuk ihraç edilmesi

..... /

102 BANKALAR HS. 200.000.000

407 ÇIKARILMIŞ DİĞER MENKUL KIYMETLER HS. 200.000.000

..... /

3) İhraçtan toplanan fonların vekil kuruluşa aktarılması

..... /

220 ALICILAR HS. 200.000.000

102 BANKALAR HS. 200.000.000

..... /

4) Yıllık kazancın ilk 6 aylık kısmının tahakkuku

..... /

181 GELİR TAHAKKUKLARI HS. 12.500.000

600 YURTİÇİ SATIŞLAR HS. 12.500.000

(25.000.000/2=12.500.000)

..... /

5) İlk 6 aylık tahakkuk eden getirinin tahsili

..... /

102 BANKALAR HS. 12.500.000

181 GELİR TAHAKKUKLARI HS. 12.500.000

..... /

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

..... /

740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS. 9.000.000

381 GİDER TAHAKKUKLARI HS. 9.000.000

(200.000.000x%9=18.000.000)/2 = 9.000.000)

..... /

7) İlk 6 aylık tahakkuk eden giderin ödenmesi

..... /

381 GİDER TAHAKKUKLARI HS. 9.000.000

102 BANKALAR HS. 8.730.000

360 ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR HS. 270.000

(9.000.000x%3=270.000 TL)

..... /

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

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

8) Dönem sonunda hizmet üretim maliyetinin yansıtma hesabına aktarılması

..... 31.12.2014

741 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ YANSITMA HS. 18.000.000

740 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS. 18.000.000

..... /

9) Dönem sonunda maliyet üretim yansıtma hesabının sonuç hesabına aktarılması

..... 31.12.2014

622 SATILAN HİZMET ÜRETİM MALİYETİ HS. 18.000.000

741 HİZMET ÜRETİM MALİYETİ YANSITMA HS. 18.000.000

..... /

10) Vade sonu vekile aktarılan fonların geri alınması

..... 01.01.2015

102 BANKALAR HS. 200.000.000

220 ALICILAR HS. 200.000.000

..... /

11) Sukuk sertifikalarının itfası

..... 01.01.2015

407 ÇIKARILMIŞ DİĞER MENKUL KIYMETLER HS. 200.000.000

102 BANKALAR HS. 200.000.000

..... /

12) Sözleşmenin sona ermesi

..... 01.01.2015

9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ KARŞILIĞI 200.000.000

9XX KİRA SERTİFİKASI SÖZLEŞMELERİ 200.000.000

..... /

4.3. Yatırımcılar Açısından Muhasebeleştirilmesi

Sukuk işlemlerinde muhasebeleştirme işlemleri, yatırımcılar açısından da genel muhasebede yer alan kıymetli evrak işlemlerinde olduğu gibi yapılmaktadır. Yatırımcılar da sukuk işlemlerinin bir diğer tarafı olan kaynak kuruluşta olduğu gibi banka olup olmadıkları dikkate alınmakta ve buna göre kullanılması gereken hesap planı göz önüne alınarak ticari işlerinin muhasebeleştirilmesi yapılmaktadır.

Kira sertifikası yatırımcılarının; Kira Sertifikası Tebliği, TMS/TFRS'ler ve genel kabul görmüş muhasebe prensipleri çerçevesinde, kira sertifikalarının muhasebeleştirilmesi ve finansal tablolarda sunumunda aşağıdaki ilkeleri takip etmeleri gerektiği söylenebilir (Tekneoğlu, 2015:78):

- a. Kira sertifikaları yatırımcıları tarafından bir menkul kıymet olarak tanımlanır ve muhasebe sistemlerine kayıt edilir.
- b. TMS/TFRS'ler açısından kira sertifikaları bir finansal varlık olarak tanımlanmalı ve TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardına göre ya da erken uygulanmasına izin verilmekle birlikte 01.01.2018 tarihinden itibaren başlayan hesap döneminde TMS 39 yerine ülkemizde uygulanması zorunlu olacak TFRS 9 Finansal Araçlar Standardına göre sınıflandırılmalıdır.
- c. TMS 39'a göre kira sertifikaları, işletmenin ne amaçla iktisap ettiği yani özün önceliği veya ekonomik amaç kriterleri dikkate alınarak; gerçeğe uygun değer farkı kar zararda muhasebeleştirilen finansal varlık, vadeye kadar elde tutma amaçlı yatırım ya da satılmaya hazır finansal varlık olarak sınıflandırılabilir.

- d. TFRS 9'a göre kira sertifikaları, işletmenin kullandığı finansal varlık yönetim modeli ve söz konusu olan bu varlıkların sözleşme ile ilişkili nakit akış nitelikleri temel alınarak; gerçeğe uygun değer farkı kar zararda muhasebeleştirilmesi yapılan finansal varlık, gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelirden (öz kaynaktan) muhasebeleştirilmesi yapılan finansal varlık ya da itfa edilmiş maliyeti ile ölçülen finansal varlık olarak sınıflandırılabilir.
- e. Yatırımcılar, kira sertifikasına dayanak oluşturan ve temerrüt halinde teminat vasfı taşıyan varlıklar ile kira sertifikasının alt ilişkisindeki gelir kaynakları finansal tablo dipnotlarında ihtiyaca uygun ve anlaşılabilir şekilde açıklama yapmalıdırlar.

Sukuk yatırımcısının bir işletme olması durumunda kısa vadeli amaçlarla satın alınan kira sertifikası 118 Diğer Menkul Kıymetler Hesabında, uzun vadeli amaçlarla satın alınan kira sertifikası ise 248 Diğer Mali Duran Varlıklar Hesabında izlenmektedir. Sukuk yatırımcısının kupon tarihlerinde kestiği kira sertifikalarına ilişkin kuponları 108 Diğer Hazır Değerler Hesabında takip etmesi uygun olmaktadır. Kupon tarihlerinde tahsil edilen kira sertifikasına ilişkin kupon getirileri, işletmenin asıl faaliyet konusu olmaması sebebiyle 649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar Hesabında izlenecektir. Eğer sukuk yatırımcısı stopaja tabi ise kupon tarihlerinde getirilerinden kesilen stopajlar 193 Peşin Ödenen Vergi Fonlar Hesabında izlenir. Alınan kira sertifikaları, vadesi beklenmeden ikinci el bir piyasada veya başka bir yatırımcıya satılabilmektedir. Böyle bir durumda ortaya çıkan satış kârının 645 Menkul Kıymet Satış Kârı Hesabında, satış zararının ise 655 Menkul Kıymet Satış Zararları Hesabında izlenmesi gerekir (Yılmaz ve Gökğöz, 2015:116).

- **Sukuk Yatırımcılarına İlişkin Muhasebe Kayıtları:**

Örnek: GFZ Turizm Şirketi 01.01.2015 tarihinde 150.000.000 TL sukuk ihraç eden SZB VKŞ'den %4 oranında ve 5 yıl vadeli sukuk yatırım sertifikası satın almıştır. VKŞ ile yapılan sözleşmeye göre yıllık getiri oranı %10 olarak belirlenmiş olup 6 ayda bir sukuk getirisi ödenmektedir. VKŞ vade sonunda sukuk itfası yaparak yatırımcılara anapara ödemelerini yapacaktır (GV stopajı %10'dur). Buna göre GFZ Turizm Şirketinin sukuk yatırımcısı olarak yapacağı muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır.

1) Sukuk alımına ilişkin kayıt

..... /

240 BAĞLI MENKUL KIYMETLER HS. 6.000.000

102 BANKALAR HS. 6.000.000

(150.000.000x%4=6.000.000)

..... /

2) İlk 6 aylık kira getirisi tahakkuku

..... /

108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS. 300.000

649 DİĞER OLAĞAN GELİR VE KÂRLAR HS. 300.000

(6.000.000x%10=600.000)/2=300.000

..... /

3) İlk 6 aylık kira getirisinin tahsili ve kesintiler

..... /

102 BANKALAR HS. 270.000

193 PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE FONLAR 30.000

108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS 300.000

(300.000x%10=30.000)

..... /

4) İkinci 6 aylık kira getirisinin tahakkuku

..... /

108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS. 300.000

649 DİĞER OLAĞAN GELİR VE KÂRLAR HS. 300.000

..... /

5) İkinci 6 aylık kira getirisinin tahsili

..... /

102 BANKALAR HS. 270.000

193 PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE FONLAR 30.000

108 DİĞER HAZIR DEĞERLER HS 300.000

..... /

6) Vade sonunda anaparaların tahsili ve sukuk itfası

..... /

102 BANKALAR HS. 6.000.000

240 BAĞLI MENKUL KIYMETLER HS. 6.000.000

..... /

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

SONUÇ

Bu çalışmada, küresel piyasada giderek gelişme gösteren İslâmî finansman araçlarının en gündemde olanlarından biri olarak kabul edilen sukukla ilgili bilgilere yer verilmiştir. Sukukun tanımı yapılırken, dünya ekonomisinde sonradan boy göstermeye başlamış olan sukukun türleri ve kullanım alanları aktarılmıştır. Dünya piyasasında yeni sayılabilecek olan sukukun ülkelere göre gelişimi ve dünya piyasasındaki yeri irdelenmiştir. Ayrıca sukukun hukuki yapısı incelenmiş ve İslâmî hukuka uygunluğu hakkında bilgilere yer verilmiştir.

Küresel piyasalarda yaşanan ekonomik çalkantılarla birlikte İslâmî sermayenin ekonomiye katılması için Şer'i kurallara uygun finansman araçları geliştirilmeye başlanmıştır. Bu araçlardan en hızlı büyüme gösteren ve dünya piyasalarında hızlıca kendine yer edinen sukuk, basitçe faizsiz bono ya da tahvil olarak belirtilmektedir. Sukuk aslında "İslâmî tahvil" olarak kabul edilen finansal sertifikalardır. Sukuk, varlığa dayalı, alınıp satılabilen, düzenli gelir getirisi sağlayan, İslâmî kurallara uygun finansal sertifikalar olarak tanımlanmaktadır.

Türkiye'de sukukun gelişimi ise dünyadan çok daha sonra başlamıştır. Bu gelişime paralel olarak sukuk ihracatının artması adına Türkiye'de vergilendirme ve muhasebeleştirme alanında düzenlemeler yapılmıştır. Bu çalışmada ayrıca bu gelişmelere yer verilmiş ve sukukun Türkiye'deki hukuki zemini incelenmiştir.

Dünyada son yıllarda görülen iyi ya da kötü ekonomik gelişmeler farklı finansman kaynakları oluşturmayı zorunlu hale getirmiştir. Bankacılık sistemi ve yatırım araçlarının neredeyse tamamının faiz içermesi, bu sistemlerin İslâm dünyasına ulaşmasını zorlaştırmaktadır. Bu alanda bir çözüm üretmek, İslâmî fonları ekonomiye kazandırmak ve bunları yaparken de insanların inançlarına uygun bir yol izlemek adına sukuk geliştirilmiştir. Malezya'da ortaya çıkan sukuk İslâm dünyasında giderek daha fazla alana yayılmış ve artık batılı ülkeler de sukuk ihracatında önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Sukuk sertifikalarının pazarı büyümeye devam etmektedir ve bu büyümenin önemli bir yanı, Malezya, Bahreyn, Katar ile Almanya'da Saksonya-Anhalt'ın ihraç sayılarının artması olarak görülmektedir. Bu sertifikalar, sertifikaların altında yatan "İslâmî" düşüncenin üzerinde fazlaca durmadan küresel yatırımcılara

çekici gelmektedir. Bu durum İslâmî ikincil piyasaların, bu tür egemen ihraçlar ve müteakip küresel yatırımların cazibe merkezi olması nedeniyle, özel ihraçlarda artan kurumsal güveni teşvik etmektedir. Sukuk sertifikalarının bu denli ilgi görmesi sukukun farklı yapılarına da ilgiyi artırmaktadır. Sadece nüfusunun çoğunluğu Müslüman olan ülkeler değil bir çok batılı ülke de sukuk ihraçlarına yönelmekte ve farklı türlerde sukuk ihraçlarını teşvik etmektedir. Günümüzde sukuk sadece İslâm ülkelerinde değil, dünyanın dört bir yanında kullanılmaktadır. Kiraya dayalı sukuk türü olan icara sukuk tipi en çok kullanılan sukuk türü olarak dikkat çekmektedir. Tabii ki sukuk da mükemmel bir finansal araç değildir ve bazı riskler ve sorunlar içermektedir ancak her finansal aracın bir takım dezavantajları olduğu bilinmektedir, bu nedenle sukukun faiz temelli tahvillerle karşılaştırıldığında birkaç dezavantajı olduğu kabul edilmektedir.

Sukuk Türkiye’de yeni bir konu olarak göze çarpmaktadır. Türkiye sukuk bildirisini ilan edip sukuka izin veren düzenlemeleri yapmasının ardından ülke piyasasında Türkiye’deki ismiyle kira sertifikaları yerini almıştır. Türkiye'nin ana hedefi, zengin Körfez sermayesinin Türkiye’de yatırım yapmasını sağlamak olmuştur. Sukuk düzenlemesinden önce faiz içeren finansal araçlar nedeniyle Suudi Arabistan, Kuveyt, Malezya ya da Bahreyn gibi Müslüman Körfez ülkeleri Türkiye’ye yatırım yapmamaktaydı. Yayınlanan sukuk tebliğinden sonra Körfez sermayesi, Türkiye’ye yatırım yapmaya başlamıştır. Ama hala Türkiye sukuk ihracatında çok alt sıralarda yer almaktadır.

Bu düzenlemelerin yapılmasının ardından Türkiye’de sukukun vergilendirilmesi ve muhasebeleştirilmesi adına da düzenlemeler yapılarak sukukun hukuki yönü belirlenmeye çalışılmıştır. Türkiye’de sukuk dünyadaki sukuk uygulamalarından az da olsa fark göstermektedir. Genel olarak benzer olan uygulamalar olsa da sukuk adı yerine kira sertifikaları ismi kullanılmaktadır. Kira sertifikaları ile yapılan düzenlemelerden sonra sukuk, Türkiye piyasalarında yerini almıştır. Diğer taraftan geleneksel tahvil ve bonolardan farklı bir yapıya sahip olan sukukun vergilendirilmesi içinde farklı uygulamalara ihtiyaç duyulmuş ve bu amaçla yeni düzenlemeler yapılmıştır. Daha sonra sukuku teşvik etmek adına vergi muafiyetleri getirilmiş ve sukuk türleriyle ilgili de tebliğler yayınlanmıştır.

Türkiye’de sukukun kontrolünü sağlamak, güvence altına almak ve daha disiplinli bir çalışma ortamı oluşturmak adına sukukla ilgili bir kurulun kurulması ve sukuk sertifikalarının İslâmî kurallara uygunluğunu denetleyen bir yapının oluşturulmasının faydalı olacağı düşünülmektedir. Sukukun gelişmesi ve yaygınlaşması için vergilendirilmesi konusunda bireysel yatırımcının arzını artırmaya yönelik kolaylıklar sağlanması da Türkiye’de sukuk piyasasının gelişimine katkı sağlayacaktır.



KAYNAKÇA

ALTAŞ, Gökben, “İslâmî Finans Sistemi”, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu, Sayı 69, Mayıs 2008, s.22.

ASLAN, Hakan, “Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul 2012, s.56-64.

JOBST, A.A., “The Economic of Islamic Finance and Securitization”, IMF Working Paper, August 2007, s.18-19.

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

AYUB, M., “Understanding Islamic Finance”, John Wiley & Sons: Great Britain, 2007.

CANBAZ, Muhammet Fatih, “Katılım Bankacılığının Türk Bankacılık Sistemindeki Yeri, Çalışma Şekli, Enstrümanları ve Performans Analizi”, Yüksek Lisans Tezi, Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Temmuz 2013, s.35.

DIFC, “Sukuk Guide Book”, 2009, s.3-57.

DİKGÖZ, Berin, “Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi Ve Muhasebeleştirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2015.

DÖNDÜREN, Hamdi, “Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali”, Erkam Yayınları, İstanbul 2011, s.312-313.

DURMUŞ, Abdullah, “Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açından Tahlili”, İslâm Hukuku Araştırmaları Dergisi. Sayı:16, 2010, s.143-147.

GÜÇLÜ, Ali, “Alternatif Bir Finansman Kaynağı Olarak Sukuk”, Yüksek Lisans Tezi, Hasan Kalyoncu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep 2014, s.29.

GÜNAYDIN, Ferhat, “Yapılandırılmış Finansman Modeli Olarak Sukuk Ve Proje Finansmanında Kullanımı”, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2013, s.61-62.

GÖKGÖZ, Ahmet, “Kira Sertifikalarının (Sukukun) Muhasebeleştirilmesi”, Nisan 2015, s.154.

HAHOLU, Murat, “Sukuk İhraçları ve Ülkemizdeki Sukuk Düzenlemeleri”, Çerçeve Dergisi, Sayı: 58, Nisan 2012.

IIFM (International Islamic Finance Market), “Sukuk Report (2nd Edition): A Comprehensive Study of The Global Sukuk Market”, Bahreyn, 2011.

IIFM Sukuk Report (4th Edition), “A Comprehensive Study of The Global Sukuk Market”, November, 2014.

İMİŞİKER, Serkan, “Altyapı Yatırımlarının Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı: Gelir Ortaklığı Senetleri Modeli”, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu (Hizmete Özel), 5.11.2007, s.8.

KARABACAK, Alper, “Katılım Bankacılığı Ürün Ve Hizmetleri Kapsamında Türkiye'deki Sukuk Uygulamaları”, 2015, s.64.

KHAN, Muhammad Akram, “Islamic Economics and Finance: Glossary”, 2.Edition, London: Routledge, 2003, s.84-129.

KUNTALP, Erden, “Kâr Ortaklığı Belgesi”, Ankara 1983, s.17-25.

KÜÇÜKÇOLAK, Necla. “Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk’un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, Cilt.45, Sayı. 520, Haziran 2008.

ÖNER, Erdoğan, “Vergi Hukuku ve Türk Vergi Sistemi”, Seçkin Yayınevi, 3. Baskı, Ankara 2014.

- ÖZCAN, Seyran, “Finansman Aracı Olarak Sukuk Ve Muhasebe Sistematiği”,
Yalova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Aralık
2015, s.123.
- SALMAN, Syed Ali, “Introduction to Ijara Sukuk: Current Structures and Future
Prospects”, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development
Bank, Jeddah, 2005, s.21.
- SARI, Salim Selcan, “Alternatif Bir Finansman Aracı: Sukuk”, Yüksek Lisans Tezi,
Temmuz 2014, s.49.
- SÖYLER, İlhami, “Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)”, Gazi
Kitabevi, Ankara 2014, s.20-101.
- TARİQ, A.A., “Managing Financial Risks of Sukuk Structures”, Master of Science
Dissertation, Loughborough University, UK 2004.
- TEKNEOĞLU, Mahmut Salih, “Sukukların Muhasebeleştirilmesi Ve Finansal
Tablolarda Sunumu- Bir Türkiye Uygulaması”, İstanbul Ticaret Üniversitesi,
Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2015, s.78.
- TOK, Ahmet, “İslâmî Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslâmî Tahvil)
Uygulamaları”, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler
(Yeterlilik Etüdü), Ankara: SPK Hukuk İşleri Dairesi, 2009, s.20.
- TOKUL, Erkan, “Sukuk”, Yüksek Lisans Bitirme Projesi, İşletme Yönetimi(MBA),
Fatih Üniversitesi, İstanbul 2012, s.8-9.
- TUNÇ, Hüseyin, “Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması”,
8.Basım. İstanbul: Nesil Yayınları, 2010, s.135.
- TÜRÇAN, Talip, “İslâm Hukuku”, 2. Baskı, Grafiker Yayınları, Ankara 2012.
- UÇAR, Mustafa, “Türkiye’de - Dünyada Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri”,
1.Basım, İstanbul: Faisal Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı Yayınları, 1993,
s.129.

YARDIMCIOĞLU, Mahmut, AYRIÇAY, Yücel ve COŞKUN, Sedat, “İslâmî Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya Ve Türkiye Piyasası İncelemesi”, Haziran 2014, Cilt 4, Sayı 1, s.157-174.

YARDIMCIOĞLU, Mahmut, AYRIÇAY, Yücel, SABUNCU, İbrahim ve GEREKLİ, İsa, “Türkiye’de Sukuk: Kira Sertifikaları”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İBBF Dergisi, Cilt:4, Sayı:1, 2014, s.200.

YILMAZ, Erdal, "Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi" Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak 2014.

YILMAZ, Erdal ve GÖKGÖZ, Ahmet, “Sukuk ve Muhasebe”, Savaş Yayınevi, Ankara 2015, s.85-116.

YILMAZ, Mustafa Kemal, “Türk Sermeye Piyasasında Faizsiz Yatırım Araçlarının Gelişiminin Değerlendirilmesi ve Geleceğe Dönük Bir Bakış”, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, Cilt.49, Sayı:563, İstanbul 2012, s,34.

WILSON, Rodney, “Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk: Overview of the Sukuk Market”, London: Euromoney Books, 2004, s.5.

İnternet Kaynakları

BÜYÜKAKIN, Figen ve ÖNYILMAZ, Onur, “Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları”, Marmara Üniversitesi, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt:3, Sayı: 7, 2012, s.4, <http://e-dergi.marmara.edu.tr> (25.01.2017).

GÜMÜŞ, E., “Varlık Kiralama Şirketlerine Ait Kira Sertifikaları ve Vergilendirilmesi”, 2011, <http://www.vergisorumlari.com.tr/makale/varlik-kiralama-sirketlerine-ait-kira-sertifikalari-ve-vergilendirilmesi/4525>, (10.02.2017).

SHAİKH, Salman and SAEED, Shan, “Sukuk Bond: The Global Islamic Financial Instrument”, Kasım 2010, s.7, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/26700/1/MPRA_paper_26700.pdf, (10.02.2017).

8 OCAK 2010 tarih ve 27456 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanmıştır. <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2010/01/20100108-19.htm>.

29 HAZİRAN 2011 tarih ve 27979 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanmıştır. <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/06/20110629-3.htm>.

<http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.492.pdf>.

IIFM (International Islamic Financial Market),

[http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20\(4th%20Edition\)%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20(4th%20Edition)%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf), (05.04.2017).

Kanun, Yönetmelik Ve Tebliğler

MECELLE (Mecelle-i Ahkâm-ı Adliye); (1921), “İslâm Medeni Hukuku”, md.1404-1441.

Kamu Gözetimi Kurumu (KGK), Türkiye Finansal Raporlama Standartları, TFRS 9, md. 5.4.1, TFRS 9, md. B5.9, TFRS 9, md.4,2, TFRS 9, md.4.4.

“Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, Sermaye Piyasası Kurulu md.1-7. Seri:III, No:27.

193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu Madde 67-75.

3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu Madde 17.

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu Madde 15-30-80.

488 Sayılı Damga Vergisi Kanunu Madde 29.

6802 Sayılı Gider Vergileri Kanunu Madde 28-29-33.

492 Sayılı Harçlar Kanunu Madde 123.

TFRS 9 (2011 Versiyonu) Finansal Araçlar. Yayım: 20.03.2011 Tarih ve 27880 Sayılı Resmi Gazete.

TMS 17 Kiralama İşlemleri. Yayım: 24.02.2006 Tarih ve 26090 Sayılı Resmi Gazete.

TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme. Yayım: 03.11.2006 Tarih ve 26335 Sayılı Resmi Gazete.



ÖZGEÇMİŞ

Şifa KIRHASANOĞLU 1991 yılında Giresun'da doğdu. İlköğrenimini Yağlıdere Mustafa Kemal Pansiyonlu İlkokulunda, orta öğrenimini Yağlıdere Anadolu Lisesinde tamamladı. 2009 yılında Düzce Üniversitesi Akçakoca Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksekokulu'nda Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik bölümünde başladığı Yükseköğrenimini, 2014 yılında tamamladı. 2015 yılında Giresun Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalında başladığı Yüksek Lisans öğrenimini, 2017 yılında tamamladı.

