

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**BİR FİNANSMAN ÜRÜNÜ OLARAK SUKUK:
YAPISI, İŞLEYİŞİ, DÜNYA VE TÜRKİYE
PIYASASI İÇİN ÖNERİLER**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Merve FINDIK

1410020401

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Para ve Sermaye Piyasaları

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Ali ŞEN

OCAK 2020

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**BİR FİNANSMAN ÜRÜNÜ OLARAK SUKUK:
YAPISI, İŞLEYİŞİ, DÜNYA VE TÜRKİYE
PİYASASI İÇİN ÖNERİLER**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Merve FINDIK

1410020401

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Para ve Sermaye Piyasaları

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Ali ŞEN

Jüri Üyeleri : Dr. Öğr. Üyesi Deniz Dilara DERELİ

Dr. Öğr. Üyesi Çiğdem KAYA

OCAK 2020

ÖNSÖZ

Ülkemizde büyük bir kesim inançları gereği tasarruflarını değerlendirmede güçlük çekmektedir. Geçmiş zamanlarda geleneksel yöntemlerle yatırım yapabilirken dünya ekonomisinin büyümesi ve taleplerin artmasıyla yeni bir sisteme ihtiyaç duyulmuştur. Katılım bankalarının ülkemizde faaliyet göstermesi faiz hassasiyeti olan tasarruf sahiplerini ekonomiye kazandırmıştır. Son yıllarda sukukun Türkiye piyasasına girmesi büyük ölçekli yatırımcıların dikkatini çekse de toplumun genelinde sukukun bilinmemesi yeterli ilgiyi görmesine engel olmaktadır. Yeni bir finansman ürünü olan sukukun tanıtılması, eksikliklerinin giderilmesi ve dünya ekonomisinde ülkemizin daha çok paya sahip olabilmesi için yeterli çalışmaların yapılması gerektiğini düşünmekteyim. Türkiye'nin kendi potansiyelini fark edip daha hızlı adımlarla dünyadaki payını genişleteceğini temenni etmekteyim.

İlk olarak çalışmamda yardımlarını ve desteğini eksik etmeyen **Sayın Prof. Dr. Ali ŞEN'** e, her anımda yanımda olan sevgi ve desteklerini hiçbir zaman eksik etmeyen annem Meryem FINDIK ve babam İbrahim FINDIK'a ve kardeşlerime, hayattaki şansım sevgili eşim Kaan'a sonsuz teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Merve FINDIK
Ocak, 2020

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
KISALTMALAR.....	v
TABLO LİSTESİ	vi
ŞEKİL LİSTESİ	vii
ÖZET	viii
ABSTRACT	ix
GİRİŞ.....	1
1.FİNANSAL PİYASALAR VE FİNANSAL PİYASA ARAÇLARI.....	3
1.1.Finansal Piyasalar	3
1.2.Finansal Piyasaların Yapısı	4
1.2.1.Para ve Sermaye Piyasaları.....	4
1.2.2.Birincil ve İkincil Piyasalar	4
1.2.3.Organize Sermaye Piyasaları.....	5
1.2.4.Organize Olmamış Sermaye Piyasaları	5
1.2.5.Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	5
1.3.Menkul Kıymetler Ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	6
1.3.1.Hisse Senedi	7
1.3.2.Tahviller	8
1.3.3.Bonolar	9
1.3.4.Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK).....	10
1.3.5.Gayrimenkul Sertifikaları.....	11
1.3.6.Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler	11
1.3.7.İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler	11
1.3.8.Kar Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB).....	12
1.3.9.Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS).....	12
1.3.10.Gelir Endeksli Senetler (GES)	12
1.3.11.Yatırım Fonları Katılma Belgesi	13
1.3.12.Borsa Yatırım Fonları	13

1.3.13.Varantlar.....	13
1.3.14.Katılma İntifa Senetleri (KİS)	14
1.3.15.Kira Sertifikaları.....	14
2.SUKUKUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ	15
2.1. Sukuk Tanımı.....	15
2.2.Sukukun Genel İlkeleri	16
2.3.Sukukun Özellikleri.....	17
2.4.Sukukun Tarihsel Gelişimi	18
2.5.Sukukun Çeşitleri	20
2.5.1.İcara Sukuk	23
2.5.2.Mudaraba Sukuk	26
2.5.3.Muşaraka Sukuk.....	28
2.5.4.Murabaha Sukuk	31
2.5.5.Selem Sukuk	33
2.5.6.İstisna Sukuk.....	36
2.5.7.Hibrid Sukuk.....	39
2.5.8.Wakala Sukuk	39
2.5.9.İstihmar Sukuk.....	39
2.5.10.Diğer Sukuk Çeşitleri.....	40
2.6.Sukukun Kullanım Alanları	41
2.6.1.Proje Endeksli Sukuk	41
2.6.2.Varlık Endeksli Sukuk	42
2.6.3.Bilanço Endeksli Sukuk.....	42
3.DÜNYA PİYASASINDA SUKUKUN GENEL DURUMU	43
3.1. Malezya Sukuk Piyasası.....	46
3.2.Suudi Arabistan Sukuk Piyasası	47
3.3.Endonezya Sukuk Piyasası	47
3.4.Sukukun Taşıdığı Riskler	48
4.TÜRKİYE PİYASASINDA SUKUKUN YERİ	50
4.1. Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Tarihi	50
4.1.1. Özel Finans Kurumlarından Katılım Bankacılığına Geçiş.....	51
4.2.Türkiye’de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçlarının Gelişimi	52
4.3.Türkiye’de Sukukun Gelişimi ve Uygulamaları	54

4.3.1. Sahipliğe Dayalı Sukuk.....	60
4.3.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sukuk.....	61
4.3.3. Alım-Satıma Dayalı Sukuk.....	61
4.3.4. Ortaklığa Dayalı Sukuk.....	61
4.3.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Sukuk	62
4.4.Katılım Bankaları Sukuk İhracı	62
4.4.1.Kuveyt Türk Katılım Bankası	63
4.4.2.Albaraka Türk Katılım Bankası.....	67
4.4.3.Türkiye Finans Katılım Bankası	69
4.4.4.Vakıf Katılım Bankası	71
4.4.5.Ziraat Katılım Bankası.....	74
4.4.6.Aşya Katılım Bankası	75
4.5.Türkiye Piyasasında Sukukun Avantajları ve Dezavantajları	76
5.SUKUKUN DİĞER YATIRIM ARAÇLARIYLA KARŞILAŞTIRILMASI.....	78
5.1. Sukuk ile Tahvilin Karşılaştırılması	78
5.2. Sukuk ile Hisse Senedinin Karşılaştırılması	79
6.DÜNYA VE TÜRKİYE PİYASASINDA SUKUK İHRAÇLARI HAKKINDA TESPİTLER VE ÖNERİLER	81
SONUÇ	84
KAYNAKÇA	88

KISALTMALAR

AAOIFI : Accounting and Auditing Organization for Islamic
Financial Institutions

BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

BIST : Borsa İstanbul

DET : Değiştirilebilir Tahvil

DIFC : Dubai International Financial Center

GES : Gelir Endeksli Senetler

GO : Gelir Ortaklığı Senetleri

HDT : Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahvil

HMVKŞ : Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi

IDR : Indonesian Rupiah (Endonezya Para Birimi)

IIFM : International Islamic Financial Market

KFH : Kuwait Finance House

KİS : Katılma İntifa Senetleri

KZOB : Kar ve Zarar Ortaklık Belgesi

LIBOR : London Inter-Bank Offered Rate

SPV : Special Purpose Vehicle

SPK : Sermaye Piyasaları Kurulu

TKBB : Türkiye Katılım Bankaları Birliği

TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TSPAKB : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

VDMK : Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

VKŞ : Varlık Kiralama Şirketi

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Tarihi

Tablo 2: 2012-2018 Hazine Müsteşarlığı Sukuk İhracı

Tablo 3: Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2010-2019)

Tablo 4: Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2013-2019)

Tablo 5: Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2012-2019)

Tablo 6: Vakıf Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2017-2019)

Tablo 7: Ziraat Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2016-2019)

Tablo 8: Aya Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2013-2014)

Tablo 9: Sukukun Tahvil ve Hisse Senedi ile Karşılaştırılması

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Dünyada Yıllara Göre Sukuk İhraç Miktarları (milyon USD)

Şekil 2: Dünyada Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (2001-2009)

Şekil 3: Uluslararası Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (2010-2015)

Şekil 4: İç Piyasada Yapılan Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (2001-2009)

Şekil 5: İç Piyasada Yapılan Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (2010-2015)

Şekil 6: İç Piyasada Yapılan Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (Ocak 2016-Aralık 2016)

Şekil 7: İcara Sukukun İşleyişi

Şekil 8: Mudaraba Sukukun İşleyişi

Şekil 9: Muşaraka Sukukun İşleyişi

Şekil 10: Murabaha Sukukun İşleyişi

Şekil 11: Selem Sukukun İşleyişi

Şekil 12: İstisna Sukukun İşleyişi

Şekil 13: Dünyada Sukuk İhraçları(2001-2018)

Şekil 14: Dünyada Ükelere Göre Sukuk İhraç Payları (2018)

Şekil 15: Malezya Sukuk İhraç Oranları (2008-2018)

Şekil 16: Endonezya Sukuk İhracı (IDR para cinsinden)

Şekil 17: Hazine Müsteşarlığı Sukuk İhracı

Üniversite : İstanbul Kültür Üniversitesi
Enstitüsü : Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Dalı : İktisat Anabilim Dalı
Programı : Para ve Sermaye Piyasaları
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Ali Şen
Tez Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans – Ocak 2020

ÖZET

BİR FİNANSMAN ÜRÜNÜ OLARAK SUKUK: YAPISI, İŞLEYİŞİ, DÜNYA VE TÜRKİYE PİYASASI İÇİN ÖNERİLER

Merve FINDIK

Dünyada yaşanan yeni gelişmeler finansal piyasalarda birçok ihtiyacın oluşmasına neden olmuştur. Dünyada yaygın olan konvansiyonel bankacılık sistemi gelişme gösterse de faiz hassasiyeti olan yatırımcıları piyasalara çekecek ürünler sunamamıştır. Katılım bankalarının kurulması ile yatırımcılar faizsiz finansman ürünlerini tanımış ve işlem yapmaya başlamışlardır. Bu ürünler arasında dünya piyasalarında en çok işlem gören ise sukuktur. Dünyada sukuk ihracı başlarda sadece katılım bankaları tarafından ihraç edilse de yatırım portföyünü genişletmek ve riski azaltmak için konvansiyonel bankalar tarafından da ihraç edilmektedir. Türkiye’de katılım bankacılığının son yıllarda yaygınlaşması sukuk ihracına olumlu yönde etki etmiştir. Türkiye piyasalarında “kira sertifikası” adı ile işlem görmektedir. Bu çalışma ile sukukun detaylı olarak yapısı ve işleyişi ele alınmıştır. Türkiye ve dünya piyasalarındaki yeri incelenerek çeşitli sorunlar tespit edilmiş olup öneriler sunulmuştur.

Anahtar Sözcükler: Katılım Bankacılığı, Sukuk, Kira Sertifikası, İslami Finans, Faizsiz Bankacılık

University : Istanbul Kultur University
Institute : Institute of Graduate Studies
Department : Money and Stock Markets
Programme : Management Economics
Supervisor : Prof. Dr. Ali Şen
Degree Awarded And Date : MA - January 2020

ABSTRACT

SUKUK AS AN FINANCE PRODUCT: STRUCTURE AND FUNCTIONIN OF SUKUK. RECOMENDATIÖNS FOR WORLD AND TURKEY MARKETS

Merve FINDIK

New developments in the world caused many needs in financial markets. Although the conventional banking system, which is widespread all over the world, continues to develop, it has not been able to offer products that will attract interest sensitive investors to the markets. With the establishment of participation banks, investors became familiar with interest-free financing products and began to trade with them. Among these products, sukuk is the most traded in the world markets. Although sukuk issuance was initially issued only by participation banks in the world, it has also been introduced by conventional banks seeking to expand their investment portfolio and reduce risk. The spread of participation banking in Turkey in recent years has had a positive impact on the issuance of Sukuk. Sukuk is traded under the name of "Kira Sertifikasi" in Turkey's financial markets. In this study, the structure and functioning of sukuk are discussed in detail, investigated the market position in Turkey and the World, several problems were identified and suggestions are presented against.

Key words: Participation Banking, Sukuk, Lease Certificate, İslamic Finance, Interest-Free Banking

GİRİŞ

Dünyada yaşanan gelişmelerin temeli insanoğlunun tarih boyu süre gelen ihtiyaçlarını karşılamaktır. Daha önceki dönemlerde ihtiyaçlar sadece hayatı devam ettirebilir düzeyde iken yeniliklerin hayata girmesi, beklentilerin yükselmesi ve alışkanlıkların değişmesi insanların ekonomik olarak daha farklı arayışlara girmesine neden olmuştur. Dünyada paranın anlam kazanması bireysel ve toplumsal olarak yeniliklerin başlamasına ön ayak olmuştur. Başlangıçta para, gereksinimleri karşılayan bir araç iken zamanla geleceğe yatırım için ihtiyaç olmuştur. Bu ihtiyaçlar da yeni platformların oluşmasına zemin hazırlamıştır. Zamanla ticaret algısının değişmesi finansal piyasaları oluşturmuştur. Böylece piyasalarda işlem gören ürünler geliştirildi. Finansal piyasalardaki ürünler incelediğinde hepsinin aslında bir ihtiyaçtan doğduğunu görmekteyiz. Dünyada yayılan konvansiyonel bankacılık sistemiyle geliştirilen finansal ürünlerin faiz ile çalışıyor olması İslami açıdan çekincesi olan ve faiz hassasiyeti yaşayan toplumların piyasalara girememesi veya yatırımlarını atıl yerlerde değerlendirmek zorunda kalmasına neden olmuştur. Faizsiz bankacılık sisteminin gelişmesi yeni finansman ürünlerine ihtiyacı artırmıştır.

Dünyada faizsiz finansman ürünlerine ihtiyaç ise İslami ülkelerde başlamıştır. İslami ülkelerin ortak ekonomik özelliğine bakıldığında petrolün ilk sırada olduğunu görülmektedir. Dünya ekonomisindeki değişimler özellikle petrol ülkelerinin zenginleşmesini sağlamış ve elde edilen gelirin değerlendirilmesi için faizsiz finansman ürünlerine yönelim olmuştur.

Dünyada faizsiz finansman ürünü denildiğinde sukuk öne çıkmaktadır. Türkiye piyasasında ise kira sertifikası olarak işlem görmektedir. Sukuk, varlığa dayalı bir finansman ürünü olarak mülkiyet hakkı tanımakta ve varlıklardan faizsiz gelir elde sağlamaktadır.

Sukuk, başlangıçta katılım bankaları tarafından ihraç edilse de ilerleyen dönemlerde yatırımcıların ilgisini çekmiş ve konvansiyonel bankalar tarafından da ihraç edilmiştir. Sukuk sadece faiz hassasiyeti olan ülkelerde değil Batı ülkelerinde de ihraç edilmeye başlanmıştır.

Çalışmanın amacı sukukun dünya ve Türkiye piyasasındaki yerinin değerlendirilmesi ve son yıllarda dünya ekonomisindeki değişikliklerin paralelinde sukuka artan önemin yaşanmasıyla sukuka karşı ilginin artması olarak vurgulamaktır.

Çalışmanın ilk bölümünde finansal piyasalar ile ilgili bilgi verilerek Türkiye piyasasında mevcutta ve geçmişte işlem gören finansal piyasa araçlarına yer verilmiştir. Sukukun işlem göreceği piyasaların tanıtılması ve diğer finansman ürünlerinin özelliklerinin bilinmesini alternatif bir finansman ürünü olarak sukukun kavranmasında önem taşımaktadır. Çalışmamızın ikinci bölümü, sukukun kavramsal özellikleri, yapısı ve kullanım alanları hakkında bilgi vermektedir. Grafikler ve uluslararası veriler ile sukukun analizi yapılmaktadır. Üçüncü bölümde dünya piyasalarında ülkelere göre sukuk ihraçları araştırılmış ve piyasalarda taşıdığı riskler değerlendirilmiştir. Dördüncü bölümde faizsiz finansman ürünlerinin Türkiye piyasasındaki yeri, sukukun gelişimi, devlet ve katılım bankaları tarafından ihraç edilme süreçleri grafikler ile veriler kullanılarak anlatılmıştır. İlk sukuk ihracıyla başlayan sürecin günümüze kadarki verileri değerlendirilmiştir. Türkiye piyasasında sukuk ihraçlarının oluşturduğu avantajlar ve dezavantajlar ele alınmıştır. Son bölümde ise sukukun diğer finansman ürünleri ile karşılaştırılması yapılarak benzer yönleri ve farklılıkları anlatılmıştır. Türkiye ve dünya piyasasındaki sukuk ihraçları hakkında tespitler ve öneriler sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE FİNANSAL PİYASA ARAÇLARI

1. FİNANSAL PİYASALAR VE FİNANSAL PİYASA ARAÇLARI

Çalışmamızın başında sukuk ile ilgili detaylı bir inceleme yapmadan önce sukukun işlem göreceği piyasaları ve bu piyasalarda geçmişte ve halen işlem gören diğer finansal ürünleri tanımamız gerekmektedir. Bu bilgiler ışığında ilerleyen bölümlerde sukuku daha iyi kavrayabilmek ve işlem göreceği piyasaya göre değerlendirmek çalışmamızın daha verimli bir sonuca varmasını sağlayacaktır.

1.1.Finansal Piyasalar

Ekonomide bazı kurum ve kişilerin ihtiyacı para olurken bazı kurum ve kişilerin de ihtiyaçları gelirlerinin yatırıma dönüştürülmesidir. Bu nedenle paraya ihtiyacı olanlar ile paralarını yatırıma dönüştürmek isteyenler arasında taleplerin karşılanması gerekliliği doğmaktadır. Finansal piyasalar, yatırımcılar ve tasarruf sahiplerinin bir araya gelerek karşılıklı fayda sağladıkları platformlardır.¹

Finansal araçlar veya menkul kıymetler, ihracatçıların çıkardığı ve yatırımcılara gelecekte nakde dönüştürebilecekleri soyut kıymetlerdir.²

Ekonomide tasarruf edenler, tasarruflarını daha iyi getiri sağlayacağını düşünerek yatırım araçları satın alırken, fona ihtiyaç duyan kişi ve kurumlar gerekli fonları en düşük maliyetle elde etmeyi amaçlamaktadır. Finansal piyasalar da iki durum için de gerekli koşulları sağlamaya yardımcı olmaktadır. Bu nedenle finansal piyasalar fonun alış-satış dengesini sağlayarak en uygun fiyatın belirlenmeye çalışıldığı piyasalardır. Yatırımcılar, tasarruf sahipleri, fonu işleten kurumlar, finansal piyasa araçları, piyasaların tarafsız ve güvenilir bir ortamda işlem görmesini sağlayan hukuki ve idari kuralları içinde barındıran yapıya finansal sistem denilmektedir. İyi bir finansal sistemde, finansal piyasalardaki işlem maliyeti azaltarak, risk unsurunu

¹ Nurhan Aydın, *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2004) 3

² Fatih Temizel, *Menkul Kıymet Yatırımları*.(Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, 2013) 3

çeşitlendirerek, likidite seviyesini yükselterek fonların daha verimli yatırım faaliyetlerine aktarılması sağlanmaktadır.³

1.2.Finansal Piyasaların Yapısı

Finansal piyasaların yapısı incelendiğinde farklı özelliklere sahip olduğu görülmektedir. Bu özellikler arasında varlığın niteliği, süresi, işlem gördüğü piyasalar gibi unsunlar bulunmaktadır. Finansal piyasaların yapısı incelenirken kıstaslar artırılarak daha detaylı sınıflandırma yapılabilir.

1.2.1. Para ve Sermaye Piyasaları

Finansal piyasaların sınıflandırılmasında kullanılan kriterlerden biri menkul kıymetlerin vadesidir. 1 yıldan daha kısa vadeli işlemlerin yapıldığı piyasalara para piyasası, 1 yıldan daha uzun vadeli işlemlerin yapıldığı piyasalara da sermaye piyasaları denir.⁴

Para ve sermaye piyasaları gerçekte beraber çalışan ve birbirinden etkilenen piyasalardır. Dolayısıyla aralarında teoride böyle bir ayrımın olması işleyişlerini çok etkilememektedir. Para piyasalarının vadesi, sermaye piyasalarına göre daha kısa olduğu için faiz oranları daha düşüktür. Fakat piyasalardaki çeşitli nedenlerden dolayı aksi durumlarda gözlenebilmektedir.⁵

1.2.2. Birincil ve İkincil Piyasalar

Piyasada işlem gören finansal varlıklar alım-satım durumuna göre sınıflandırılmaktadır. Bir finansal varlığın ilk kez alınıp satıldığı piyasalar birincil piyasalardır. Birincil piyasalarda işlem görüp tekrar alım-satım işlemi yapılan piyasalar ise ikincil piyasalardır. Birincil piyasalar ihraç edene fon sağlarken ikincil piyasalarda bu durum söz konusu değildir.⁶

³ Aysel Gündoğdu, *Finansal Piyasalar ve Kurumlar Teori ve Türkiye Uygulamasına Güncel Bakış*.(Ankara: Seçkin, 2016)51

⁴ Gündoğdu 57.

⁵ Aydın 4.

⁶ Mehmet Günal, *Para Banka ve Finansal Sistem*.(Ankara: Yeni Dönem, 2006)18

Birincil piyasalarda finansal araçlar, yatırımcılar ve tasarruf sahipleri arasında bir defa el değiştirir ancak ikincil piyasalarda işlem gören finansal araçlar vade gününe kadar birden çok alım-satım işlemine girebilir. İşletmeler asıl fonu birincil piyasalardan elde etmektedir.⁷

İkincil piyasalar, menkul kıymetlerin satışını kolaylaştırırken aynı zamanda bunların likit olmasını sağlamaktadır. Artan likidite sayesinde menkul kıymetlere talep artarak birincil piyasalarda satışları kolaylaşmaktadır. İkincil piyasalar aynı zamanda birincil piyasalarda satışa çıkan menkul kıymetlerin fiyatını belirlemektedir.⁸ İkincil piyasalarda yatırımcılar ve tasarruf sahipleri bir araya geldiği için işlem maliyeti azalarak yatırım işlemlerine teşvik artmaktadır.⁹

1.2.3. Organize Sermaye Piyasaları

Belli bir mekânda belirlenmiş kurallar çerçevesinde işlem yapılan piyasalardır. Menkul kıymet borsaları en bilinen piyasalardır. Organize piyasalarda doğrudan işlem yapılmaz. Borsada alım-satım yapılırken aracı kurumlar ile belirli kurallar dâhilinde işlem yapılır.¹⁰

1.2.4. Organize Olmamış Sermaye Piyasaları

Bu piyasalardaki işlemler belirli bir kural dâhilinde olmayıp genel olarak telefon, faks ve internet üzerinden yapılmaktadır.¹¹ Organize olmamış piyasalara tezgâh üstü piyasaları da denilir. Organize piyasaların gelişmesinde tezgâh üstü piyasaların önemli rolleri vardır.¹²

1.2.5. Ulusal ve Uluslararası Piyasalar

Ulusal piyasalar, yapılan işlemlerin bölge kısıtı olmaksızın tüm ülke genelinde olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bir ülkede değil başka ülkelerde de ihraç

⁷ Aydın 5.

⁸ Gündoğdu 56.

⁹ Temizel 7.

¹⁰ Aydın 6.

¹¹ Temizel 8.

¹² Aydın 6.

edilen finansman araçlarının alım ve satım işlemlerinin yapıldığı piyasalar ise uluslararası piyasalardır.¹³

New York, Tokyo, Londra gibi dünyanın en büyük finansal merkezleri hem ulusal hem de uluslararası işlem hacmi olan piyasalardır.¹⁴

Finansal piyasalarda daha çok kriterler belirlenerek sınıflandırmalar yapılabilir. Ancak çalışmamız açısından yukarıda açıklanan sınıflandırmaların yeterli olduğu düşünülmektedir.

1.3. Menkul Kıymetler Ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları denildiğinde ilk sınıflandırma menkul kıymet özelliğine sahip olanlar ve diğerleri olarak tanımlanır.

Menkul kıymetler, bir yatırımı temsil eder. Belirli bir getiri sağlayarak seri şekilde ihraç edilebilir özeliğe sahiptir. Menkul kıymet, sahiplerine ortaklık hakkı vermekte veya alacaklı ilişkisi sağlamaktadır. Sermaye Piyasaları Kurulu tarafından kıymetli evrak olarak nitelendirilmektedir.¹⁵ Menkul kıymet sahipleri evrakları devrettiklerinde haklarından da vazgeçmiş olurlar. Piyasalarda en çok bilinen menkul kıymetler ise hisse senedi, tahvil ve bono gibi borsada adını sıkça duyduğumuz finansal araçlardır.

Diğer sermaye piyasası araçlarından bahsedecek olursak menkul kıymet olma özelliklerini taşımayan ve şartları kurulca belirlenen evraklardır. Nakit, mevduat sertifikaları, çek ve senet ise sermaye piyasası aracı olarak sayılmamaktadır.¹⁶

¹³ Aydın 6.

¹⁴ Temizel 8.

¹⁵ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), *Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları Temel Düzey Lisans Eğitim Kitabı*. (İstanbul: 2012)7

¹⁶ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) 8.

1.3.1. Hisse Senedi

Anonim şirketler tarafından ihraç edilen ve şirketin sermayesine katılımı temsil eden kıymetli evrak niteliğindeki senetlerdir.¹⁷ Literatürde pay senedi, esham ya da hisse senedi olarak geçmektedir.¹⁸

Anonim şirketler hisse senedi ihracı yaparak öz sermaye gereksinimlerini karşılarlar. Bu nedenle hisse senetleri, şirket sermayesinin belli bir kısmını temsil ederek hisse senedi sahiplerine ortaklık haklarından yararlanma imkânı sunar. Ayrıca şirketlerin belirli dönemlerde düzenlenen yönetim toplantılarında oy kullanma hakkı verir. Şirketin yıl sonu dağıttığı temettüden hisse senedi sahipleri oranları dahilinde kar payı alabilirler. Şirketin faaliyetleri hakkında bilgi alma ve rüçhan hakkı gibi haklar hisse senedi sahiplerine verilmektedir.¹⁹ Hisse senedi sahipleri şirketin ortakları arasında olduğundan hisse senedi alım satımlarından kar edebileceği gibi hisse senetlerinin değer kaybetmesiyle zarar etme riski taşımaktadır. Hisse senedi sahipleri bu anlamda şirketin hem karına hem de zararına ortaktır.

13.1.2011 tarih 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda pay senedi olarak ifade edilen hisse senedi fiyatlarına ilişkin beklentilere genel anlamda gerçek iktisadi faktörler etki etmektedir. Bazı durumlarda geçici de olsa bir süreliğine hisse senedi fiyatları spekülâtif psikolojiye maruz kalabilir.

Böyle bir durumda hisse senedi ve tahvil fiyatları, spekülâtif davranışlar nedeniyle ekonomiye katkısı olmayan ya da ekonomiyi çok az etkileyen durumlar içerisinde kalabilmektedir.²⁰

¹⁷ Borsa İstanbul, 7.10.2017<<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar>>

¹⁸ İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan, *Finansal Hizmetler Ekonomisi*. (İstanbul: Beta Yayıncılık, 2001)142

¹⁹ Vedat Akgiray ve Fatih Temizel, *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, 2013)115

²⁰ Richard G. Lipsey, Ahmet Çakmak (çev.), *“İktisat 2”* (İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1990) 149

1.3.2. Tahviller

Devlet veya anonim ortaklar tarafından borç para sağlamak için çıkarılan ve vadeleri 1 yıldan uzun olan borçlanma senetlerine tahvil denir.²¹

Şirketler, yeni sermaye ihtiyaçlarını ortaklık araçlarını satmak yerine borçlanarak elde etmek isterlerse tahvil ihraç ederler. Böyle bir durumda şirketler karşı tarafa düzenli olarak faiz ödemelerini yaparak anaparanın ödeneceği ile ilgili taahhütte bulunurlar. Şirketlerin hisse senedi ihracını maliyetli görmesi nedeniyle daha az riske sahip olan tahvil ihraç ederek sermaye ihtiyaçlarını borçlanarak giderme yoluna gitmektedir. Tahvil bir borçlanma aracı olması nedeniyle şirketler tahvil faizi ve anaparasını ödeyemez ise iflas etme durumuyla karşı karşıya kalabilir. Şirketlerin tasfiyesi durumunda ise tahvil sahipleri alacaklarını temin etmede önceliğe sahiptirler.²²

Tahvil sahibi şirkete kullandığı sermaye yabancı sermayedir. Tahvile sahip olanlar tahvilin ihraç edildiği şirketin uzun vadeli alacaklısıdır. Tahvil sahipleri şirketin aktifleri üzerinde yalnızca alacağı kadar hakka sahiptir. Şirketin yönetimine katılamaz, herhangi bir kar ya da zarar ortaklığı bulunmamaktadır. Şirket ile hukuki bağı tahvilin vade gününde son bulur.²³

Tahvillerin birçok çeşidi bulunmaktadır. İhraç eden kuruma, teminatına, getirisine ve diğer özelliklerine göre sınıflandırılmaktadır. Devlet ve özel sektör tahvilleri, primli ve iskontolu tahviller, sabit ve değişken faizli tahviller bu sınıflandırmaların içine girmektedir. Bu bölümde bahsedilecek olan tahvil çeşitleri ise özellikleri farklı olan tahvillerdir.

²¹ Fahri Ayçiçek, “TMS 39 Çerçevesinde Bir Finansal Araç Olarak Tahviller”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2011, 63.

²² Akgiray ve Temizel 117.

²³ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2.* (Ankara:2007) 9

1.3.2.1. Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahvil (HDT)

İsminden de anlaşılacağı gibi sahibine hisse senedine dönüştürme ayrıcalığı tanımaktadır. Bu tahvil sabit bir getiri sağlayarak hisse senedi özelliği nedeniyle anapara güvencesi ve sermaye kazancı sağlar.²⁴ HDT'nin vadesi 1 yıldan az olamaz. Tahvilin hisse senedine dönüştürülme işlemi için vade sınırlaması vardır ve bu sınır 1 yıl ile başlar. Böylece tahvil sahibi en az 1 yıl tahvil olarak işlem gören menkul kıymeti 1 yıldan sonra hisse senedine dönüştürebilir.

1.3.2.2. Değiştirilebilir Tahvil (DET)

Paylarının borsada işlem gördüğü ve diğer ortaklıklara ait paylara değiştirme imkânı veren borçlanma aracıdır. DET'lerin vadesi 365 günden daha kısa olamaz. Hisse senedi ile değiştirilme işlemleri ise 1 yıl sonra yapılabilir.²⁵

1.3.3. Bonolar

Tahvil ve bono arasındaki farkı incelediğimizde karşımıza aynı özellikler fakat farklı vadeler çıkmaktadır. Bu nedenle bonolar için 1 yıldan kısa vadeli borçlanma araçları olduğunu söyleyebiliriz.

1.3.3.1. Finansman Bonoları

Finansman bonoları, şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak borçlanma suretiyle en hızlı ihraç ettikleri kısa vadeli (1 yıldan daha az) menkul kıymettir.²⁶ Türkiye'de 1980'lerin sonundan itibaren iskonto edilerek satılan bir finansal varlıktır.²⁷

²⁴ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) 51.

²⁵Sermaye Piyasaları Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları Bilgilendirme Kitapçığı*.(Ankara:2016) 8

²⁶ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) 58.

²⁷ Uğur Hakan Kılıç, *KOBİ Sahipleri ve Finansçı Olmayan Yöneticiler için Finans 2.Baskı*.(Ankara: Sinemis,2014)311

1.3.3.2. Kıymetli Maden Bonoları

Altın, gümüş ve platin gibi kıymetli madenlerin ihraç edilerek vadelerinin 60 günden az ve 1 yıldan uzun olmamak şartı ile piyasada iskontolu/iskontosuz olarak sattılan menkul kıymetlerdir.²⁸

1.3.3.3. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

İhracının sadece kalkınma ve yatırım bankaları tarafından yapılan ve vadelerinin en az 60 gün ve 1 yıldan uzun olmamak kaydı ile işlem göre bonolardır.²⁹

Banka bonoları, bankaların sermaye piyasasında borç temin edebilmek için SPK'nın belirlediği hükümlere uygun olarak borçlu sıfatıyla iskonto uygulanarak satılan menkul kıymettir. Banka garantili bonolar, ortaklar tarafından mevduat kabul etmeyen bankada kredi kullanmak suretiyle borçlu olarak alacaklı bankaya verilen senetlerden krediyi kullandıran bankanın garantisi altında SPK tarafından kaydedilmesinden sonra ihraç edilen menkul kıymettir.³⁰

1.3.4. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK)

Varlığa dayalı menkul kıymetler, varlık finansman fonu veya ipotek finansmanı kuruluşunun devralacağı varlıklar gösterilerek ihraç edilen menkul kıymetlerdir.³¹ Likit olmayan varlıkların, pazarlanabilir hale getirilme işlemine menkul kıymetleştirme denilmektedir. Varlığa dayalı menkul kıymet de menkul kıymetleştirme yolu ile oluşturulan borçlanma araçlarından biridir.³²

Bankaların tüketici kredileri, ihracat kredileri, konut kredileri; finansman şirketlerinin kendi mevzuatlarına uygun olarak açılan krediler; finansal kiralama (leasing) yapan şirketlerin finansal kiralama sözleşmelerinde doğan alacaklar;

²⁸ Sermaye Piyasaları Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları Bilgilendirme Kitapçığı*.(Ankara:2016)14

²⁹ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2*. (Ankara:2007)10.

³⁰Gürel Konuralp, *Sermaye Piyasaları Analizi, Kuramlar ve Portföy Yönetimi 1.Basım*.(İstanbul: Alfa, 2001) 36

³¹ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2*. (Ankara:2007)11

³² Aydın 33.

gayrimenkul yatırım ortaklarının portföylerinde bulunan gayrimenkullerin satış ya da satış vaadi sözleşmelerinden doğan alacakları karşılığında doğrudan ihraç edilecek olan kıymetli evraklardır.

1.3.5. Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikası, planlanan bir inşaat projesi için gerekli finansmanın temin edilebilmesi adına ihraç edilen nominal değeri eşit ve hamiline yazılı olan menkul kıymetlerdir.

Gayrimenkul sertifikasına sahip olanlar ellerinde yeterli sertifika olduğu takdirde inşa edilen gayrimenkulün bağımsız bölümünü vade sonunda devralabilir. Elinde yeterli gayrimenkul sahibi olmayanlar ya da bu hakkı kullanmak istemeyenler ise gayrimenkulün sertifika sahiplerinin talep etmedikleri bölümleri için banka yolu ile açık artırmayla satışa çıkması sonucunda elde edilen gelirden payları kadar hesaplanan tutarı talep edebilirler.³³

1.3.6. Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler

Varlık teminatlı menkul kıymetler, duran varlıkların teminat gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleridir.³⁴ Varlık teminatlı menkul kıymetler bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralamaya yetkili şirketler, gayrimenkul yatırım ortakları gibi şirketler tarafından ihraç edilmektedir.³⁵

1.3.7. İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

Bankaların teminat havuzunda bulunan varlıkları teminat olarak göstererek ihraç ettikleri menkul kıymettir. İpotek teminatlı menkul kıymetler için teminat gösterilen varlıklar diğer varlıklardan ayrı tutulur. İhraççılar tarafından oluşturulan teminat

³³ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2.* (Ankara:2007) 10.

³⁴ Bilal Can, “İpotekli Konut Finansmanına Yönelik Düzenlemeler ve Diğer Ülkelerle Mukayesesi”, *Türkiye Bankalar Birliği Dergisi*, 2011, 256

³⁵ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2.* (Ankara:2007) 13.

havuzunda izlenme zorunluluğu vardır. Bu havuza dâhil edilen varlıkların kayıtlarına ilişkin esaslar BDDK'ya danışıldıktan sonra SPK tarafından belirlenir.³⁶

1.3.8. Kar Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB)

Anonim ortakların, faaliyetlerini sürdürebilmek için gerekli finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek adına kar ve zarar ortaklığı adı altında yurtiçinde ve yurtdışında satılmak üzere ihraç ettikleri menkul kıymettir.³⁷ Bu menkul kıymetin en önemli özelliği anonim ortaklık zarar ettiğinde yatırımcı açısından da zarara ortaklığın söz konusu olmasıdır. KZOB vade aralığı 1-7 yıl olarak belirlenmiştir.³⁸

1.3.9. Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS)

Belirli kamu altyapı tesislerinin belirtilen süre içerisinde elde edilen gelirlerinin belirli bir orandaki bölümüne karşılık gösterilen ve Kamu Ortaklığı İhalesi tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerdir.³⁹ Bu senetler ile devlete ait yapıların gelirlerine ortak olunması sağlanmaktadır. Bu tesislerin işletilmesi ve mülkiyeti ile bu senetleri alanların herhangi bir ortaklık ilişkisi bulunmamaktadır.⁴⁰

GOS 3 veya 5 yıl vadeli ve vergiden muafiyet alarak ihraç edilebilir. GOS; devlet bütçesi dışında kaynak sağlamak, piyasaya yeni finansal araç kazandırmak, faizsiz finansman ürünlerinin kullanılması için teşvik etmek, enflasyona bağlı olarak tahvillerin yükünü azaltmak gibi nedenler ile ihraç edilmektedir.⁴¹

1.3.10. Gelir Endeksli Senetler (GES)

Gelir endeksli senetler, getirisi devletin gelirlerine endekslenen ve Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen devlet iç borçlanma senetlerinin çeşitlendirilmesi ve yatırımcı profilinin genişletilmesi için çıkarılan menkul kıymetlerdir.⁴²

³⁶ Can 252.

³⁷ İlyas Şıklar, *Finansal Ekonomi*.(Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, 2004) 16

³⁸ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2*. (Ankara:2007) 14.

³⁹ Şıklar 16.

⁴⁰ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) 60.

⁴¹ Niyazi Berk, *Finansal Yönetim 8. Basım*. (İstanbul: Türkmen Kitapevi, 2005) 338

⁴² Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) 60.

Gelir endeksli senetler, TL cinsinden (3 yıl vadeli, 3 ayda bir kupon ödemeli) ve USD cinsinden (3 yıl vadeli 6 ayda bir kupon ödemeli) olarak çıkarılmaktadır. Böylece asgari kupon ödeme garantisi bulunmaktadır. GES'ler BİST'de tahvil ve bono piyasalarından işlem görebilmektedir.⁴³

1.3.11. Yatırım Fonları Katılma Belgesi

Yatırım fonu, inançlı mülkiyet esasına göre kurulmuş ve yönetiminin güvenilirlik esasına göre yönetildiği bilinen kurumlar ile anonim şirketler tarafından kendi varlıklarının bu fona dahil edilmediği sermaye piyasası aracıdır.⁴⁴

Yatırımcılar fona ait olan katılma belgesini alarak fona ortak olurlar.⁴⁵ Hisse senedi yatırımcısına şirkette ortaklık hakkı tanırken yatırım fonları katılma belgelerine sahip olanlar ise sadece fona ortak olma hakkını elde etmektedir. Hisse senedi yönetime katılımı sağlarken bu belgeler ile böyle bir haktan bahsedilemez.

1.3.12. Borsa Yatırım Fonları

Borsa yatırım fonları hisse senetleri gibi borsada işlem gören bir yatırım fonudur. Borsa yatırım fonları hisse senetleri, emtialar ve tahviller gibi varlıkları tutar ve genellikle sapmalar meydana gelse de net varlık değerine yakın işlem yapmaya devam edecek şekilde tasarlanan bir arbitraj mekanizmasıyla çalışır.⁴⁶

1.3.13. Varantlar

Varantlar, sahibine önceden belirlenen fiyattan belirlenen sayıdaki varlığın belli bir tarihte ya da belirlenmiş tarihe kadar alım-satım hakkı tanıyan menkul kıymetlerdir. Varantlar, hem alım hem de satım hakkı tanıdığından opsiyon hakkı sağlaması

⁴³ Ercan Uşun ve Engin Hepaksaz, “*Kamu Maliyesinde Yeni Bir Kamusal Finansman Aracı Olarak Gelire Endeksli Senetler*”, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,8 (2010):159

⁴⁴ Nuray Ergül, *Herkes İçin Finans 1. Basım.*(İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2004) 22

⁴⁵ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2.* (Ankara:2007) 15.

⁴⁶ Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VII, No:23, Madde 4

nedeniyle aynı zamanda türev menkul kıymeti olarak nitelendirilmektedir.⁴⁷

Varant satın alan bir yatırımcı için hisse senedine sahip denilmez. Sadece hisse senedinin alış ya da satış işlemini yapma hakkını elde etmiş olur. Varantlar genellikle diğer menkul kıymetlerle birlikte şirketlerin temettü ve faiz giderini azaltmak için kullanılmaktadır.⁴⁸

1.3.14. Katılma İntifa Senetleri (KİS)

Katılma intifa senetleri, nakit karşılığında satılabilen ortaklık hakkı vermeden kardan pay almayı sağlayan bir menkul kıymet olarak tanımlanmıştır.⁴⁹

Katılma intifa senetleri, genel kurul kararı ile esas sözleşmelerde hüküm bulunması durumunda süresiz olarak çıkarılabilmektedir.

1.3.15. Kira Sertifikaları

Kira sertifikaları, bir varlığın finansmanını sağlamak için satın alma ya da kiralama suretiyle sertifika sahiplerine paylarına göre gelir elde etme imkanı sağlayan menkul kıymettir.⁵⁰ Mevzuatımızda “kira sertifikası” olarak tanımlanan finansal araçlar dünyada “Sukuk” olarak tanımlanmaktadır.

⁴⁷ Burak Adıgüzel, “*Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Varant*”, Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2010, 229

⁴⁸ Kamer Hagop Taşcıyan, “*Türk Sermaye Piyasasında Varantların Yeri ve Önemi*”, Anadolu BİL Meslek Yüksekokulu Dergisi, 2011, 73

⁴⁹ Pay Tebliği, Seri VII-128.1, Madde 4.k.

⁵⁰ Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri III No 43, 1

İKİNCİ BÖLÜM

SUKUKUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

2. SUKUKUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Bu bölümde çalışmamızın temelini oluşturan oluşturan sukukun tanımı yapılarak genel özellikleri ile tarihsel gelişimi hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirme yapılması amaçlanmaktadır. Sonrasında sukukun çeşitleri ve kullanım alanlarına değinilerek Türkiye ve Dünya piyasasındaki yeri anlatılacaktır.

2.1. Sukuk Tanımı

Sukuk, Arapça'daki "Sak" kelimesinin çoğuludur. Sak, kelime anlamı olarak sertifika manasına gelmektedir.⁵¹ Orta çağ döneminde Müslüman tüccarlar, alışverişlerinden ve diğer ticari faaliyetlerinden kaynaklanan ticari yükümlülüklerini belgeleyen sukuk niteliğini taşıyan kâğıtlar kullanmışlardır.⁵² Buradan yola çıkarak sukuk, gerçek bir varlığın ya da varlık havuzunun mülkiyet hakkı ile beraber bu varlıklardan gelir elde edilmesini sağlayan bir yatırım aracıdır.⁵³

Şirketlerinin ve hükümetlerin faiz karşılığı borçlanabileceği tahvil ve hazine bonusu gibi finansal enstrümanlar vardır. Bu şekilde faiz geliri sağlamak isteyenler için bu yatırım araçları kullanılabilir. İslami finasta faiz, zaruri durumlar dışında meşru kabul edilmemektedir. Bu nedenler devletlerin ve faiz hassasiyeti olan şirketlerin ticari faaliyetleri ile nakit elde etmeleri ve faizsiz gelir elde etmek isteyen yatırımcılara da sunulabilecek sukuk ihracatı gündeme gelmiştir. Böylece ticari

⁵¹ Cengiz Kallek, *Bir Hukuk, Maliye ve Ticaret Terimi Olarak SAK*, (ed.)Recep Şentürk, Ekonomik Kalkınma ve Değerler içinde (157-170),(İstanbul: UTESAV 2008), 157

⁵² Figen Büyükkakın ve Onur Özyılmaz, "*Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk ve Türkiye Örnekleri*", Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi Cilt 4 Sayı 7, 2012, 3

⁵³ Tan Wan YEAN, *Sukuk: Issues and the way Forward*, International Lawyers Network Articles http://www.iln.com/articles/pub_1674.pdf

faaliyetler menkul kıymetleştirilip elde edilen sertifikalar yatırımcılara satılarak konu olan varlığa ellerindeki sertifikaların oranı kadar ortak olurlar.⁵⁴

Körfez ülkeleri önderliğinde kurulup dünya çapındaki finans çevreleri tarafından kabul görmüş olan İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions – AAOIFI)'na göre sukuk, gerçek varlıklar üzerinde ortak hakların temsil edildiği, ihraç ile elde edilen gelir ile daha önceden planlanmış şekilde yatırım yapıldığı, bir proje veya özel yatırım faaliyetlerinde ortaklık hakkı sağlayan eşit değerlerin sağlandığı sertifikalardır.⁵⁵

Sukuk için geleneksel bono olarak tanım yapmak doğru değildir. Geleneksel bonolar faiz getirisi olan borçlanma senetleridir. Sukuk ise varlığı esas alan bir finansal enstrümandır. Dolayısıyla sukukun faiz getirisi olmayıp buna karşın kurum veya ihracatçının varlığına sahiplik hakkı vermektedir.⁵⁶

Sukuk kira sertifikası olarak tanımlanmaktadır fakat buradan anlaşılması gereken sukukta illa bir kira olması gerekmemektedir. Düzenli olarak gelir sağlayan bir varlık, kira getirisi olan gayrimenkul veya portföydeki bir alacak sukuka konu olabilir.⁵⁷

2.2. Sukukun Genel İlkeleri

AAOIFI, sukuk ihraçlarına ilişkin temel kuralları belirleyerek, faizsiz finans sektöründe bir standardın oluşmasını hedeflenmektedir. İlgili kurallar şu şekilde sıralanmaktadır.⁵⁸

⁵⁴ Ali İhsan Özeroğlu, “Sukuk ve Türkiye’de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, Journal of History School, 2014, 753

⁵⁵ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions *Accounting, Auditing and Governance Standards*, (Manama: AAOIFI 2010),1

⁵⁶ S.R. Vishwanath, & Sabahuddin Azmi, “An Overview of Islamic Sukuk Bonds”, The Journal of Structured Finance, 2009, 61

⁵⁷ Murat Haholu, “Sukuk İhraçları ve Ülkemizdeki Sukuk Düzenlemeleri”, Çerçeve Dergisi, 2012, 129-130

⁵⁸ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions *Accounting (AAOIFI)*, 1-4

- İkincil piyasada işlem gören sukuklara sahip olanlar sukuka konu olan varlık üzerinde belirli bir pay dahilinde hak ve yükümlülüklerle sahiptir. İhracı yapan taraf ise sukuk üzerindeki tüm haklarını devretmiş olmalıdır.
- İkincil piyasada işlem gören sukuklar arasında alacaklı ya da borca dayalı ihraç edilenler bulunamaz. İtfa tarihine kadar beklenmelidir.
- Sukuk ihraççısı beklediğinden daha az bir gelir elde ederse sukuk sahiplerine beklenen geliri sağlamak için kredi ödemez. Ancak, prospektüste belirtilmek kaydıyla, böyle bir açığın oluşmasını önlemek için rezerv tutabilir.
- Sukuku ihraç edenler sukukları nominal değer üzerinden itfa anında geri alamaz. Ancak, İslam ortaklık kurallarına uygun biçimde sukukların ihracı sırasında anlaşılan fiyat üzerinden, piyasa değeri üzerinden veya gerçek değeri üzerinden geri alınabilir.

2.3. Sukukun Özellikleri

Sukukun genel yapısı ve işleyişi ile ilgili diğer finansman ürünlerinden farklı özelliklere sahiptir.

- Faiz, İslam kurallarına göre yasaktır. Bu nedenle sukuk getirileri geleneksel tahvillerden farklı olarak kira geliri ya da kar payı şeklindedir. Sukuk, İslami kurallara göre belirsizlik barındıran yatırımlardan uzak durmak zorundadır.⁵⁹
- Sukuk likit bir finansal araçtır. Varlığa dayalı ve orta vadeli sertifikalar olup düzenli gelir sağlamaktadır. İslam hukukuna göre ikincil piyasada işlem görmektedir.⁶⁰
- Sukuk belirli projeler için ortak mülkiyet hakkı içerir.⁶¹

⁵⁹Abdullah Durmuş, “Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açından Tahlili”, İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi,2010, 144

⁶⁰ A.A. Tariq, *Managing Financial Risks of Sukuk Structures, Master of Science Dissertation*, Loughborough University 2004, 20

⁶¹ M. Ayub, *Understanding Islamic Finance*, (Great Britain:John Wiley & Sons, 2007)392

- Sukuk sahipleri, önceden belirlenen oranlar dahilinde projenin kar etmesi durumunda kazanç sağlarken zarar etmesi durumunda ise ortaklık payı kadar kayıp yaşar.⁶²

Sukuk sertifikaları yatırımcılara vade süresince kupon ödemeleri ya da vade bitiminde belirli bir miktar kazanç sağlayabilmektedir. Fakat bu kazancın ve kupon ödemelerinin garantisi bulunmamaktadır.⁶³

2.4. Sukukun Tarihsel Gelişimi

İlk olarak Orta Çağ'da finansal yükümlülükleri gösteren ve varlıkların menkul kıymetleştirilmesi için çıkarılan kâğıtlar olarak ortaya çıkmıştır.⁶⁴ İlk sukuk ihracı 1983 yılında Malezya hükümeti tarafından faizsiz finans sektörünü oluşturmak için İslami bankacılıkta enstrüman oluşturulması amacıyla ihraç edilmiş fakat ikincil piyasada işlem görmemiştir.⁶⁵

Sukuk ile ilgili ilk yasal düzenlemeler 1998 yılında İslam İşbirliği Teşkilatı tarafından yapılmıştır.

- Toplanan her varlık bir belge ya da bono tarafından temsil edilebilecektir.
- Bu bono ve yazılı belgeler belirlenmiş olan pazar fiyatı üzerinden satışa çıkabilecektir. Bu kıymetli belgeyi oluşturan varlıkların genelde fiziki olarak taşınmaz varlıklardan ve finansal haklardan oluşabileceği belirtilmiştir. Nadiren de olsa nakit veyahut kişiler arası borçlardan da oluşabilmektedir.⁶⁶

⁶² Durmuş 144.

⁶³ A.M. Venardos, *Islamic Banking and Finance in South-East Asia: Its Development and Future*, (Singapur: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd 2005)164

⁶⁴ Ahmet Tok, "İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye açısından Değerlendirmeler" Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Yeterlilik Etüdü, Ankara 2009, 14

⁶⁵ Ijlal Ahmed ALVI, "Islamic Capital Market and Sukuk Overview", 19th Islamic Development Bank Annual Symposium, Jeddah, 2-3 June 2008, 4

⁶⁶ Rodney Wilson, *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing "Overview of the Sukuk Market"*, (London: Euromoney Books 2004) 5

Dünya piyasasında geçerli olarak ilk bilinen sukuk ihracı 1990 yılında İslami prensiplere göre çalışmayan bir şirket olan Shell MDS tarafından Malezya’da gerçekleştirilmiştir. Malezya Ringiti cinsinden ihraç edilen toplam sukuk büyüklüğü 125 milyon MR (yaklaşık 30 milyon USD) civarındadır.⁶⁷

İlk sukuk ihracından sonra beklenenin aksine sukuk piyasası uzun bir duraklama süresi yaşamıştır. 2000’li yıllara birkaç zaman zaman sukuk ihracı yapılsa da bu girişimler mevcut piyasayı yeterli düzeyde canlandıramamıştır. Özellikle 2000’li yılların başında yaşanan siyasi gelişmelerle birlikte batıdaki finans piyasalarına alternatif olacak yeni piyasalara yönelim gerçekleşmiştir. Bu durumda sukuk alternatif bir yatırım aracı olarak piyasalarda yerini almaya başlamıştır. Ortadoğu’da gerçekleştirilen ilk sukuk ihracı 2001 yılında Bahreyn hükümeti tarafından 100 milyon USD tutarında gerçekleşmiştir.⁶⁸

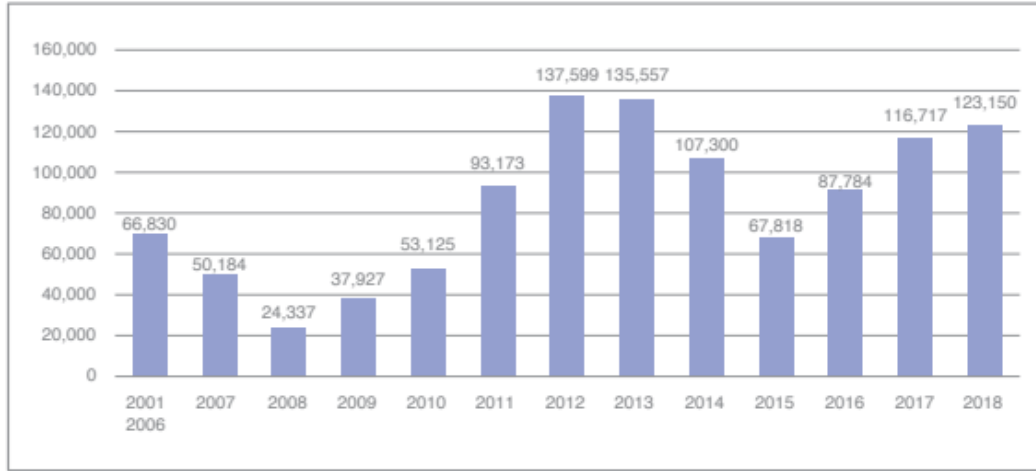
İlk uluslararası sukuk ihracı 2001 yılında Malezya’da 150 milyon USD tutarında gerçekleşmiştir. İlk uluslararası devlet sukuk ihracı 2002 yılında Malezya hükümeti tarafından gerçekleştirilerek sukukun popüler bir sermaye piyasası olmasının önünü açmıştır.⁶⁹

Aşağıdaki Şekil 1’de sukuk piyasasında 2001-2018 yılları arasında dünyada yapılan toplam sukuk ihraç tutarları gösterilmektedir. 2001-2007 yılları arasında sukuk ihracında hızlı yükseliş 2007 yılında yaşanan Dubai borç kriziyle düşüşe geçmiş olsa da 2011 yılında 93,573 milyar USD sukuk ihraç trendi yukarı yönlü hareket ederek 2012 yılında 137,599 milyar USD ihracı ile ciddi bir çıkış yakalamıştır.

⁶⁷ International Islamic Finance Market (IIFM), *Sukuk Report (1st Edition) A Comprehensive Study of the International Sukuk Market*, Bahreyn, 2010, 7-8

⁶⁸ Shuaa Capital, “*Analysis of the Sukuk Market*”, 2007, 3

⁶⁹International Islamic Finance Market (IIFM), *Sukuk Report (4th Edition)* Bahreyn, 2014, 4



Şekil 1: Dünyada Yıllara Göre Sukuk İhraç Miktarları (milyon USD)

Kaynak: IIFM Sukuk Report (8th Edition) Bahreyn, 21

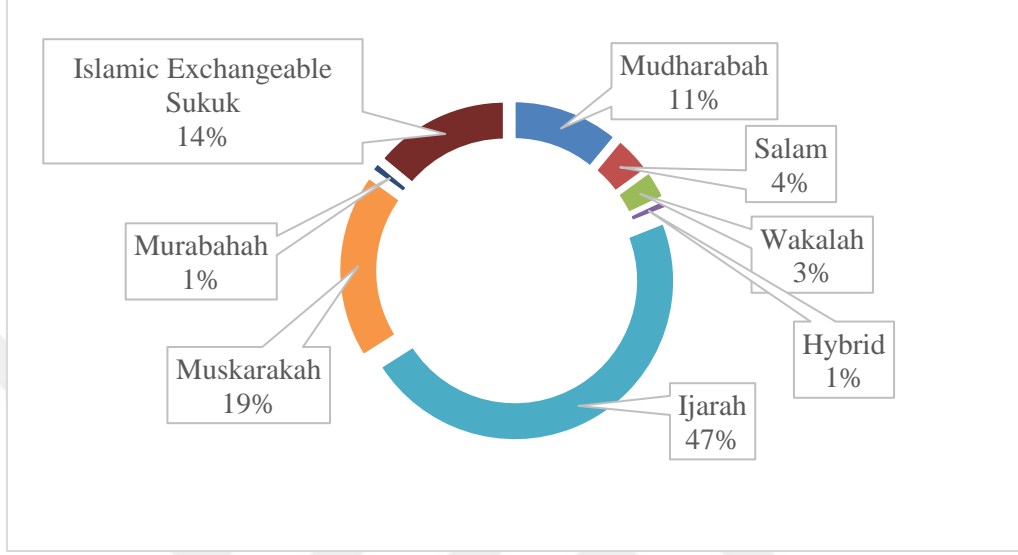
2013 yılında FED kararları nedeniyle tahvil alımında yaşanan düşüş 2008 yılından beri sürekli artış gösteren sukukun 2013 yılında gerilemesine neden olmuştur. Küresel piyasalarda olan bu gelişmeler bazı ülkelerdeki fonların çekilmesine neden olmuştur. Fakat yatırımcıların güvendiği varlıklar üzerinde hareket edeceği, risk algısının en aza indirildiği, sosyal ve iktisadi açıdan sağladığı fayda nedeniyle finansal piyasalardaki dalgalanmalara rağmen bu piyasaları tamamlayıcı bir ürünü olması sukuka yatırımın devamlılığını giderek artırmaktadır.⁷⁰

2.5. Sukukun Çeşitleri

Sukuk ihraç eden ülkelerin sayısının artmasıyla beraber sukuk çeşitlerinde de artış yaşanmıştır. Dünya genelinde İslami finans ile ilgili en geniş sınıflandırmalardan biri AAOIFI tarafından yapılmaktadır. Bu sınıflandırma 14 farklı çeşidi kapsamaktadır. Bunlar; Mudaraba, Muşaraka, İcara, Selem, Musaqa, İstisna, Murabaha, Wakala, Mugharasa, İjara, Mowsufa Bithima, Milkiyat Al-khadamat, Manfaa ve Muzara'a olarak adlandırılmaktadır. Birçoğu için henüz uygulama alanı bulunamamıştır.

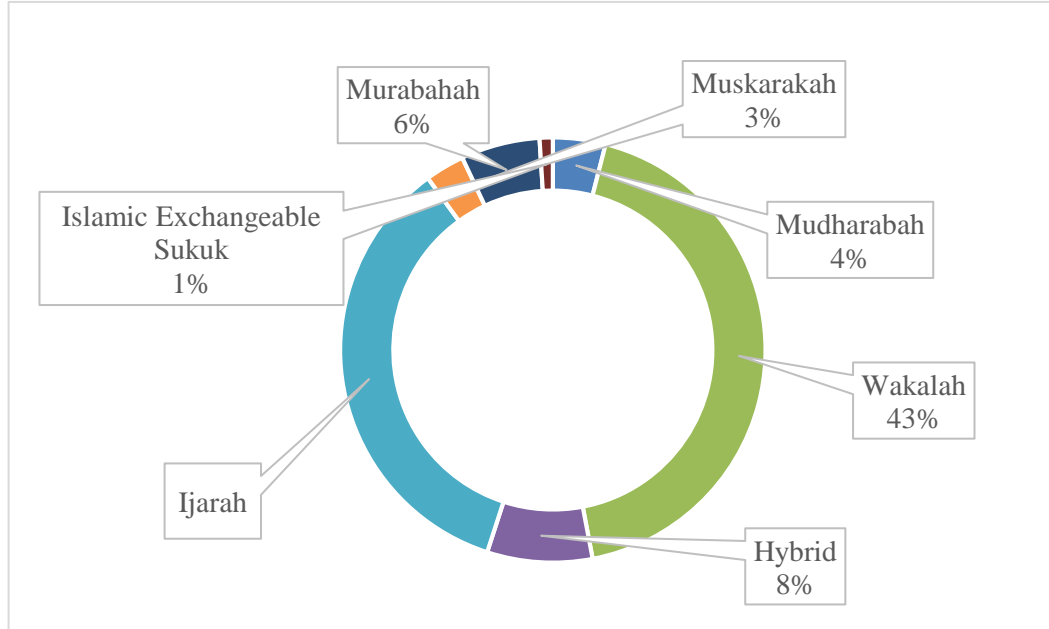
⁷⁰ Mehmet Çanakcı, “Çok Kutuplu Dünyada İslami Finans Piyasalarının Gelişimi ve Sukuk İhraçları”, Türkiye İslam İktisadi Dergisi, 2014, 45

Sukuk piyasası özellikleri ve katılımcıları açısından uluslararası ve iç piyasada farklılıklar göstermektedir. Uluslararası sukuk piyasasında tarihsel geçmişine bakıldığında icara sukukun daha yaygın olduğu görülmektedir. Fakat 2009 yılından itibaren icara sukukun payının azalarak vakala sukukun ani yükselişi sukuk raporlarına yansımıştır.



Şekil 2: Dünyada Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (2001-2009)

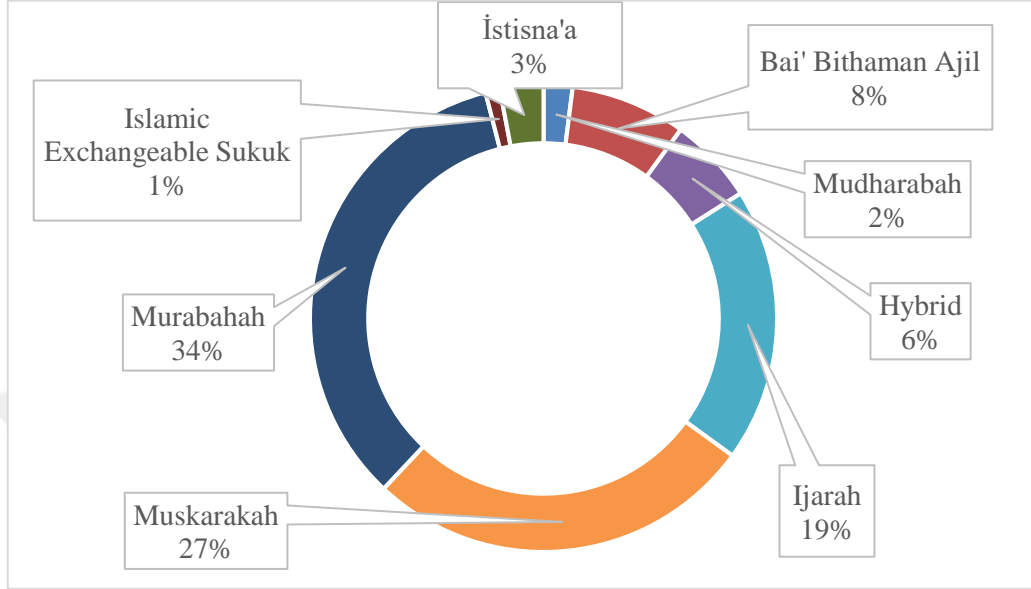
Kaynak: IIFM Sukuk Report (6th Edition), 28



Şekil 3: Uluslararası Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (2010-2015)

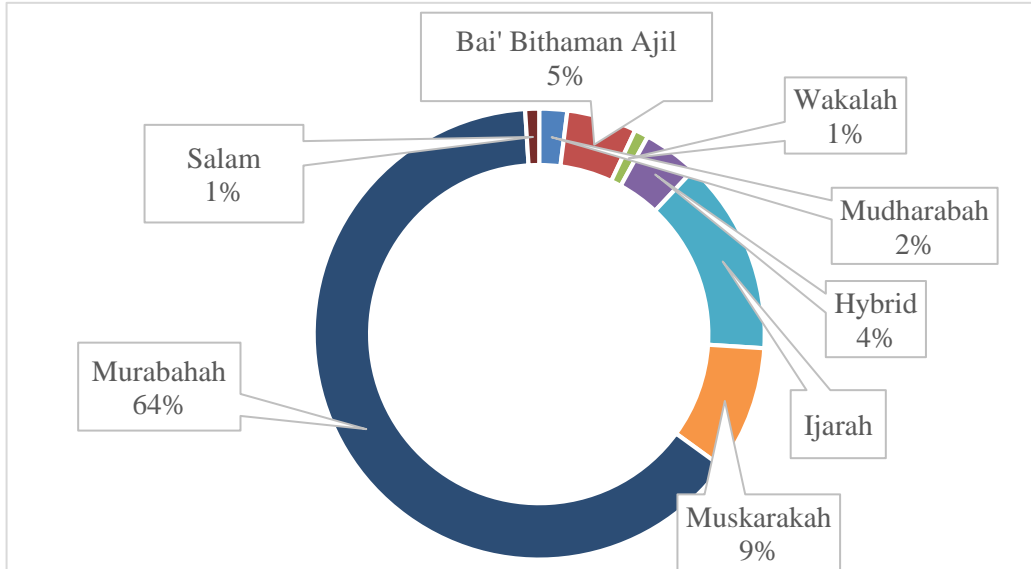
Kaynak: IIFM Sukuk Report (6th Edition), 28

İç piyasada incelendiğinde ise Murabaha sukukun geçmişten günümüze en yaygın sukuk modeli olarak kullanıldığını görmekteyiz. Ancak 2016 yılı ihraçları göz önünde bulundurulduğunda iç piyasada murabaha, icara ve vakala sukukları ile piyasada beklenen çeşitliliğin gerçekleştirildiği görülmektedir.



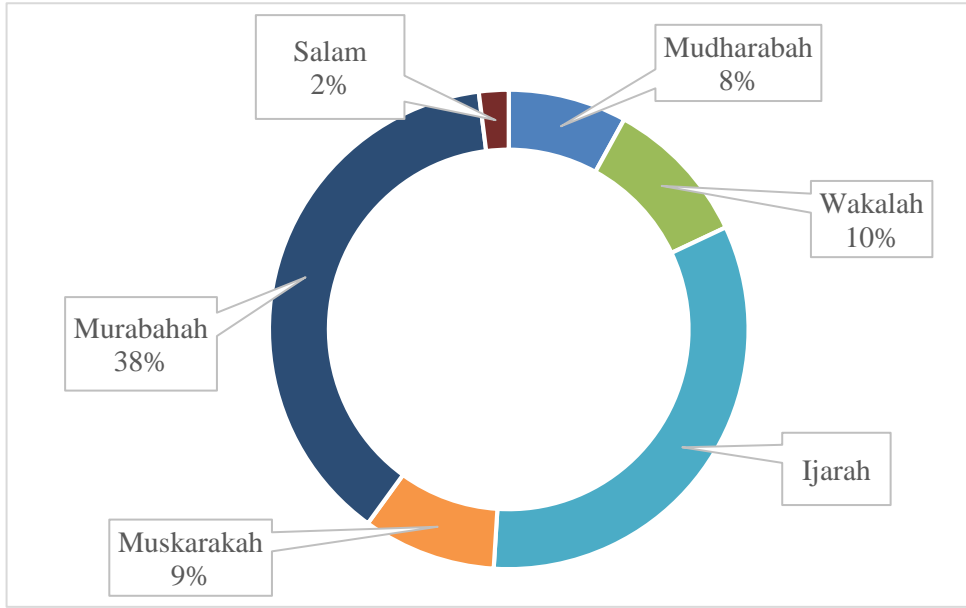
Şekil 4: İç Piyasada Yapılan Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (2001-2009)

Kaynak: IIFM Sukuk Report (6th Edition), 29



Şekil 5: İç Piyasada Yapılan Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (2010-2015)

Kaynak: IIFM Sukuk Report (6th Edition), 30



Şekil 6: İç Piyasada Yapılan Sukuk İhraçlarının Türlerine Göre Dağılımı (Ocak 2016-Aralık 2016)

Kaynak: IIFM Sukuk Report (6th Edition), 30

2.5.1. İcra Sukuk

İcra sözlük anlamına baktığımızda “kiraya vermek” manasına gelmektedir. Faizsiz bankalar ve konvansiyonel bankalar tarafından bankacılık terimi olarak leasing (finansal kiralama) anlamına gelmektedir.⁷¹ İcra sukuk, sahibine kiradaki varlığının mülkiyet veyahut intifa hakkını veren sertifikadır. Böylece icra sukuk sahipleri, sukuka konu olan gayrimenkulün mülkiyet hakkına ve kira getirisine sahip olduğundan kiracının haklarını ihlal etmediği sürece mevcut gayrimenkulün elden çıkarılması için gerekli haklara da sahiptir.⁷²

Finansal kiralama; satma-geri kiralama, operasyonel yöntem ve İjaraj Muntohia Bittamleek olarak bilinen başlıca üç yöntem ile yapılmaktadır. Satma ve geri kiralama yönetimi, bankanın müşterisinden kiralayacağı malları satın alıp müşteriye geri kiralaması olarak tanımlanabilir. Operasyonel kiralama yöntemi, mülkiyet bankaya aittir bu sebepten ötürü malların bankanın elinde atıl kalma riski ortaya çıkmaktadır.

⁷¹Muhammad Akram Khan, *Islamic Economics and Finance: Glossary. 2.Edition.* (London: Routledge,2003) 84

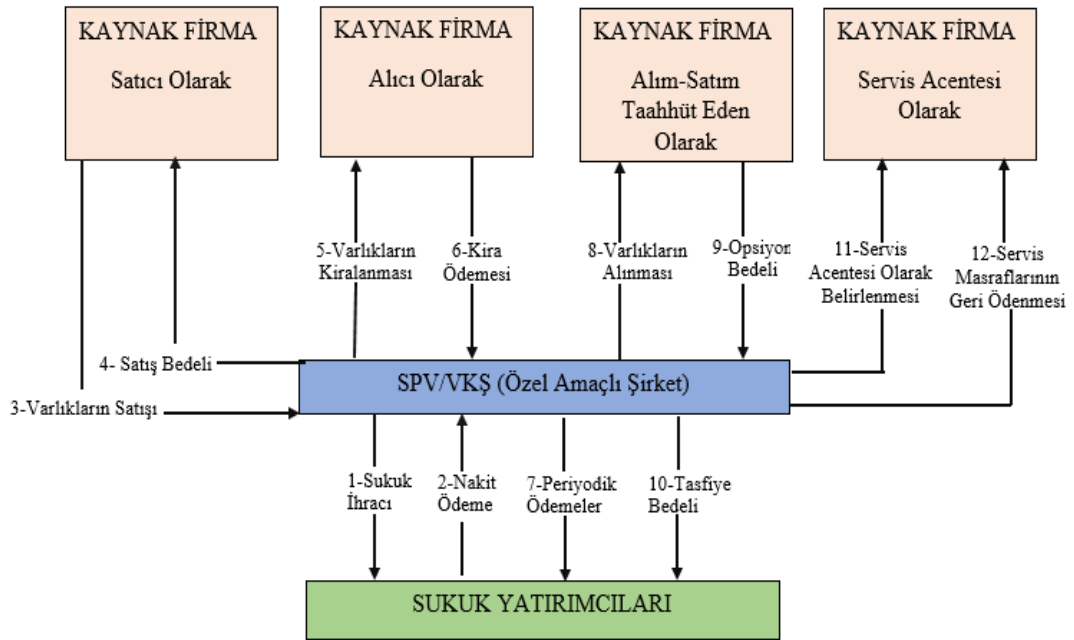
⁷² Ayub 401.

Ijaraj Muntohia Bittamleek yöntemi ise vade sonunda müşteri isterse kiraladığı malın mülkiyet hakkını alabilir. Ülkemizde uluslararası piyasalarda Ijaraj Muntohia Bittamleek yöntemi kullanılmaktadır.⁷³

İcara sözleşmesinde söz konusu varlığın kiralanabilir olduğu ve kira bedelinin açıkça bilindiği ifadeleri yer almalıdır. Kira bedeli kiralamanın yapıldığı dönemde belirlenip daha sonraki dönemler için yenilenerek belirtilmelidir.⁷⁴

İcara sukuk sertifikaları bilançodaki duran varlıklar üzerinden ihraç edilir. Bu sertifikaların kira getiri oranları ise dağıtıcı tarafından sabit ya da belirli bir oran üzerinden hesaplanır.⁷⁵

Aşağıdaki şekilde bir icara sukukun işleyişi gösterilmektedir.



Şekil 7: İcara Sukukun İşleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book,2009,

⁷³ Hüseyin Tunç, *Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması*. 8.Basım (İstanbul: Nesil Yayınları, 2010)147

⁷⁴ Haholu 132.

⁷⁵ Global Investment House Sukuks, *A New Dawn of Islamic Finance Era*, 2008, 10 <https://www.gulfbase.com/ScheduleReports/sukuk-170108.pdf>

Şekil 7’de yapısı ve işleyişi bulunan icara sukukun işlem adımları şu şekilde detaylandırılmaktadır.

1. SPV, sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuklarr dönemsel getiri sağlarken vade sonu itfa bedeli alma hakkı tanır.
2. Sukuk bedeli, yatırımcıları tarafından nakit olarak karşılanır.
3. SPV, Kaynak Firma ile alım-satım sözleşmesini imzaladıktan sonra sukuka konu olan varlıkları kaynak firmadan satın alır.
4. SPV aldığı varlıkların ödemesini gerçekleştirir. Varlıkların bedeli sukuk ihracından elde edilen anaparaya eşittir.
5. Sukukun vadesi süresince SPV, Kaynak Firmadan kiralama işlemlerini gerçekleştirir.
6. Kaynak Firma, belirlenen dönemlerde SPV’nin de dönemsel olarak dağıttığı kara eşit olan kira ödemelerini yapar.
7. İhraççı SPV, Kaynak Firmadan sağladığı getiri ile periyodik gelir dağıtımını yapar.
8. SPV, varlıkları Kaynak Firmaya geri satarak satış bedeli elde eder.
9. Kaynak Firma, alınan varlıkların ödemesini yapar.
10. Opsiyon bedeli üzerinden tasfiye bedelinin ödenmesi ise SPV tarafından gerçekleştirilir.
11. SPV ve Kaynak Firma servis acentesi adında bir sözleşme imzalar. Bununla beraber Kaynak Firma yönetim masraflarını üstlenir.

12. Kaynak Firmaya yapmış olduğu servis masraflarının ödemesi SPV tarafından yapılır.⁷⁶

İcara sukuk, ikincil piyasada işlem görebilmektedir. İcara sukuk, sahiplerine varlık üzerinde pay sahibi olma hakkını verir. Özel ve kamu sektöründeki varlık sahipleri, hükümetler, belediyeler icara sukuk ihracı yapabilirler.⁷⁷

2.5.2. Mudaraba Sukuk

Emek sermaye ortaklığıdır. Sermaye sahibi rabbul mal, girişimci ise mudarib olarak tanımlanır. Bu ortaklık ile oluşan kar önceden belirlenen oran üzerinden iki tarafa paylaşılırken, zarar edilmesi durumunda sermaye sahibi tüm zararın yükümlülüğünü kendi üzerine alır.⁷⁸

Emek sermaye ortaklığında karlı durumda iki tarafında kazancı olurken zarar durumunda sadece sermaye sahibi maddi olarak kayba uğrar, emek sahibi ise bu ortaklıkta maddi olarak bir kayıp yaşamaz. Fakat zarar noktasında emek sahibinin herhangi bir ihmali veya kastı var ise bu zararın ondan tanzim edilmesi gerekmektedir. Taraflar arasındaki bu sözleşme kısıtlı Mudaraba olarak adlandırılır ve daha çok kısa vadeli projelerde bu sözleşmeler kullanılır. Bu durumlarda banka, girişimciyle ilgili riskleri azaltmak adına teminat alır ve girişimcide projeyi yönetmekte serbest bırakılmaktadır.⁷⁹ Mudaraba sukuk modeli ikincil piyasalarda işlem görebilmektedir.⁸⁰

⁷⁶ Dubai International Financial Centre (DIFC), *Sukuk Guide Book*, 2009,14-15

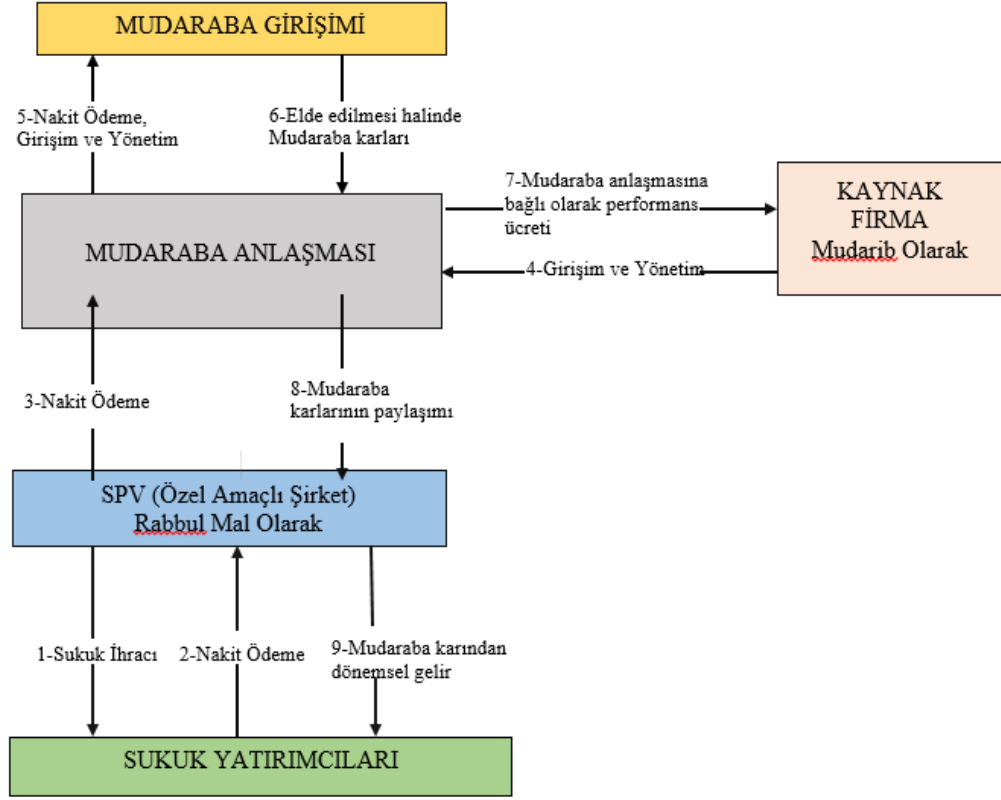
⁷⁷ Mahmut Yardımcıoğlu, “İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya ve Türkiye Piyasası İncelemesi”, Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, (2014), 206.

⁷⁸ Khan, 129.

⁷⁹ V.Sundarajan and Luca Errico, “Islamic Finance Institutions and Products in Global Financial System Key Issue in Risk Management and Challenges Ahead” 2002, 21

⁸⁰ Shariq Nisar, Bir Hukuk, Maliye ve Ticaret Terimi Olarak SAK, Recep Şentürk (Ed.) (İstanbul: UTESAV, 2008) 175

Aşağıdaki şekilde bir mudaraba sukukun işleyişi gösterilmektedir.



Şekil 8: Mudaraba Sukukun İşleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book,2009,

29

Şekil 8’de Mudaraba sukukun işleyişine yer verilmiştir. İşlem adımları ise şu şekilde detaylandırılmaktadır.

1. SPV, sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuklar dönemsel getiri sağlar.
2. Yatırımcılar sukuk bedelini nakit şekilde karşılar.
3. SPV’nin mal sahibi olarak tanımlandığı Kaynak Firmanın ise mudarip olduğu mudaraba anlaşması karşılıklı olarak imzalanır.
4. Faizsiz bankacılık sistemine göre emek-sermaye ortaklığında Kaynak Firma, emek

sahibi olarak uzmanlığını ve bilgi birikimini kullanarak mevcut sermayeyi yatırımlarda kullanır.

5. SPV ve Kaynak Firma arasında emek-sermaye ortaklığı başlar.

6. Emek-sermaye ortaklığı sürerken oluşan karlar ise anlaşmanın başında belirlenmiş olan oranlar üzerinden iki taraf arasından paylaşılır.

7. Kaynak Firmanın emek-sermaye ortaklığındaki tecrübesinden yola çıkarak beklenenden daha iyi kazanç sağlaması durumunda beklenen karın üzerinde netice alındığında ekstra olarak performans ücreti alabilir. Bu ücretin ödenmesi ortaklık döneminin sonunda hesaplanır.

8. SPV, mudarabadan oluşan karları kendi oranınca alır ve yatırımcılara vermek üzere muhafaza eder.

9. SPV yatırımcılarına periyodik olarak elde ettiği karları paylaşır.⁸¹

2.5.3. Muşaraka Sukuk

Muşaraka, Arapça bir kelime olup “şerik” kelimesinden gelmektedir ve ortaklık manası taşır.⁸²

Muşaraka sözleşmesi bir ortaklık sözleşmesidir. Mudaraba sisteminde bir emek-sermaye ortaklığı mevcutken muşarakada hem emek hem de sermaye ortaklığı bulunmaktadır.⁸³ Her iki ortak da muşaraka sözleşmesinde bir hakka sahiptir. Ortakların alacakları karlar önceden belirlenir. Karların paylaşımı yapıldığı gibi zarar paylaşımı da yatırım oranlarına göre ortaklar üzerine dağıtılır. Karın ve zararın paylaşılması vade sonuna kadar devam eder.⁸⁴

⁸¹ Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009, 29-30

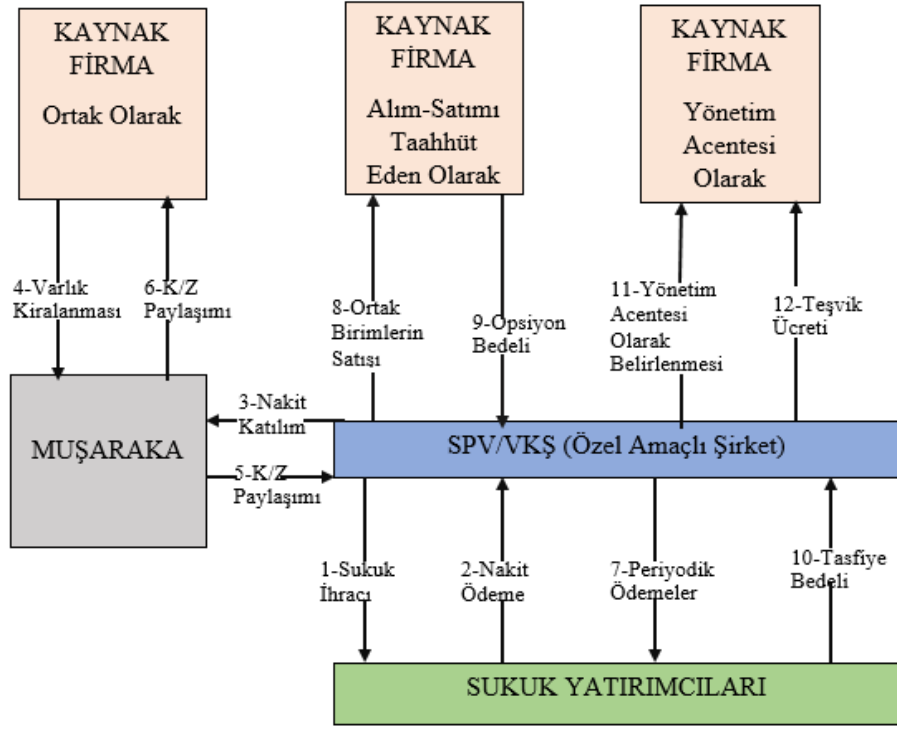
⁸² Tunç 250.

⁸³ Cihangir Akın, *Krizler ve İslami Bankacılık, Sebahattin Zaim İslam ve Ekonomi Sempozyumu Tebliğler Kitabı*.(İstanbul: Kültür Sanat Basımevi, 2012)102

⁸⁴ O. Salah, “Islamic Finance The Impact of the AAOIFI Resolution on Equity-Based Sukuk Structures”, *Academic Analysis*, 2010, 509

Muşaraka sukuk, icara sukuktan sonra en çok tercih edilen sukuk çeşitlerinden biridir. Genel olarak öz kaynak ortaklığına dayalı finansal yatırımlarda, yeni bir iş kurmak ya da var olan işi geliştirmek ve yeni bir proje oluşturmak amacıyla kullanılan sukuk çeşididir. Muşaraka sukuk çeşidi ikincil piyasada işlem görmektedir.⁸⁵

Aşağıdaki şekilde bir muşaraka sukukun işleyişi gösterilmektedir.



Şekil 9: Muşaraka Sukukun İşleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009,21

Şekil 9’da işleyişi bulunan muşaraka sukukun işlem adımları şu şekilde detaylandırılmaktadır.

1. SPV öncelikle sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuklar dönemsel gelir sağlar iken vade sonu itfa alma hakkı tanımaktadır.

⁸⁵ Khalid Sulaiman Al-Saeed, “Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectations”, Doktora Tezi, Durham University, 2012, 43

2. Sukuk yatırımcıları, sukuk bedelini nakit şekilde karşılırlar.
3. Muşaraka anlaşması SPV ve Kaynak Firma arasında imzalanır.
4. SPV, başta belirlenen oranlar üzerinden muşaraka anlaşması ile gelir sağlar. Zarar etme durumlarında ise yine aynı oran geçerlidir.
5. Aynı durum Kaynak Firma için de geçerlidir. Muşaraka anlaşması ile önceden belirlenen oranlar üzerinden her dönem kara veya zarara katılır.
6. Dönemsel ödemeler SPV üzerinden sukuk yatırımcılarına ödenir.
7. Kaynak Firmaya satışlar SPV'nin varlıkları piyasa fiyatından satmasıyla yapılır.
8. Sukuk yatırımcılarının periyodik ödemeleri Kaynak Firma tarafından gerçekleştirilir.
9. Tasfiye bedellerinin ödenmesi SPV'nin satış ile eline geçen bedelle gerçekleştirilir.
10. Kaynak Firma ve SPV arasında yönetim anlaşması imzalanarak yönetim acentesinin muşarakanın genel yönetimi gerçekleştirmesi sağlanır.
11. Yönetim acentesine ödemeler SPV tarafından yapılır.⁸⁶

⁸⁶ Dubai International Financial Centre (DIFC), *Sukuk Guide Book*, 2009,21-23

2.5.4. Murabaha Sukuk

Murabaha, Arapça bir kelime olup kar veya zarar anlamına gelmektedir. Murabaha işlemi en basit tanımıyla bir malın maliyeti üzerinden belirlenen bedele kar eklenerek satış işleminin yapılmasıdır.⁸⁷

Murabaha modeli günümüzde katılım bankaların en çok kullandığı finansman modeli olarak karşımıza çıkmaktadır.⁸⁸

Ticarette uğraşan kişiler bir malı satın almak için faizsiz bankalardan kredi çekmek istediğinde İslami bankacılık kuralına göre krediyi nakit para olarak alamamaktadırlar. Bunun yerine banka, müşterisinin talimatını alarak bu malı satın alır ve üzerine anlaştıkları kar payını da ilave ederek müşteriye yeni fiyat üzerinden malın satışını gerçekleştirir. Bu işlemde malın fiziki olarak var olması ve alınan malın müşteriye satışının gerçekleşmesi gerekmektedir. Vadeli olarak yapılan bu satışın bedeli müşteriden taksitli ya da peşin olarak tahsil edilebilir. Banka kendini güvence altına almak için müşteriden teminat istediğinde de bulunabilir.⁸⁹

Murabaha sukukun avantajı ise bir birey ya da banka mevcut kaynakları ile bir projeye dahil olması ya da ticari bir malı satın alması pahalı olursa, murabaha sukuk ile bir projeye dahil olmak isteyen diğer tedarikçilere ortam hazırlamış olur.

Murabaha sukuk, nakit eksikliği nedeniyle birincil piyasada işlem görmektedir ancak başka bir sukuk modeli ile birleştirilerek ihraçlarda belirli oranlarda kalınması durumunda ikincil piyasada işlem görebilir. Murabaha sukuk modeli ile kısa ve orta vadeli ihraçlar gerçekleştirilir.⁹⁰

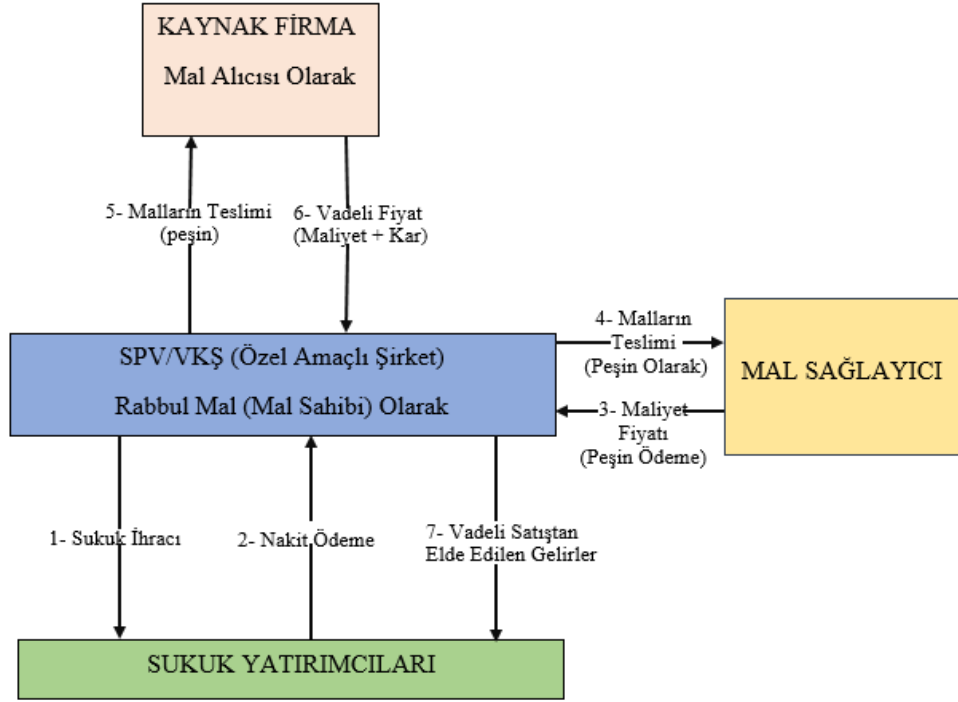
⁸⁷ B.S. Sairally, "Murabahah Financing Some Controversial Issues, Review of Islamic Economics", 2002, 74-75

⁸⁸ Muhammad Taqi Usmani, *An Introduction to Islamic Finance*, 1998, 65 <http://www.muftitaqiusmani.com/images/stories/downloads/pdf/an%20introduction%20to%20islamic%20finance.pdf>

⁸⁹ Mehmet Takan, *Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetim*. (Nobel Yayıncılık, 2002), 13

⁹⁰ M. Kabir Hassan and Mervyn K. Lewis, *Handbook of Islamic Banking*. (Great Britain: MPG Books Ltd, 2007) 56

Aşağıdaki şekilde murabaha sukukun işleyişi gösterilmektedir.



Şekil 10: Murabaha Sukukun İşleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009,47

Şekil 10’da yapısı ve işleyişi bulunan murabaha sukukun işlem adımları şu şekilde detaylandırılmaktadır.

1. SPV ilk olarak sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuklar vadeli ödeme üzerinden hakları temsil eder.
2. Sukuk yatırımcıları, sukuk bedelini belirlenmiş miktar üzerinden nakit olarak karşılırlar.
3. SPV ile Kaynak Firma murabaha anlaşması imzalar. SPV, malları Mal Sağlayıcısından maliyet fiyatı üzerinden satın alma işlemini gerçekleştirir.
4. Mal Sağlayıcısı, ücretini aldığı malları SPV’ye teslim eder.

5. SPV, teslim aldığı malları murabaha anlaşmasına dayanarak Kaynak Firmaya satar.

6. Kaynak Firma vadeli olarak alışını yaptığı malların ödemesini düzenli aralıklarla gerçekleştirir. SPV tarafından sukuk yatırımcılarına ödenen miktar yapılan dönemsel ödemelere eşittir.

7. Sukuk yatırımcılarının ödemeleri SPV'nin vadeli ödemeleri sonucunda eld ettiği taksiler ile gerçekleştirilir.⁹¹

2.5.5. Selem Sukuk

Selem kelimesinin Türkçe'deki karşılığı peşin ödemedir.⁹² Bir satıcının peşin olarak aldığı bir malı ileri bir tarihte alıcıya vereceğini taahhüt ederek oluşturulan bir alım-satım sözleşmesidir.⁹³

Selem sukuk peşin ödeme-veresiye satıştır. Satıcılar ürünleri karlı bir fiyatta ileriki bir tarihte alıcılara kaynak sağlamak için satın alırlar. Fiyat peşin olarak ödenir fakat satın alınan ürünlerin teslimatı sözleşmede belirtilen ileriki bir tarihte gerçekleşir.⁹⁴

Selem sukuk, kısa vadeli işlemlerde tercih edilir. Bu sözleşme türünde ön ödeme gerçekleştirilir. Fakat ürünün kalitesi ile ilgili bir netlik oluşmadıysa bu ön ödeme işlemi gerçekleştirilmez.⁹⁵

Selem sözleşmesinde ödemeler peşin olarak yapıp ürünlerin teslimatı belirlenen ileri bir tarihte gerçekleşmektedir. Bu durum ürünlerin fiyatının teslim tarihine kadar artma riskini ortaya çıkararak bu riskten kazanç elde etme zorunluluğu oluşur. Bu durumda finansal kurumlar genelde risklerini dağıtmak için selem sözleşmesi

⁹¹Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009, 48

⁹²Nezih Hammad, *İktisadi Fıkıh Terimleri*, Recep Ulusoy(çev.).(İstanbul: İz Yayıncılık, 1996) 295

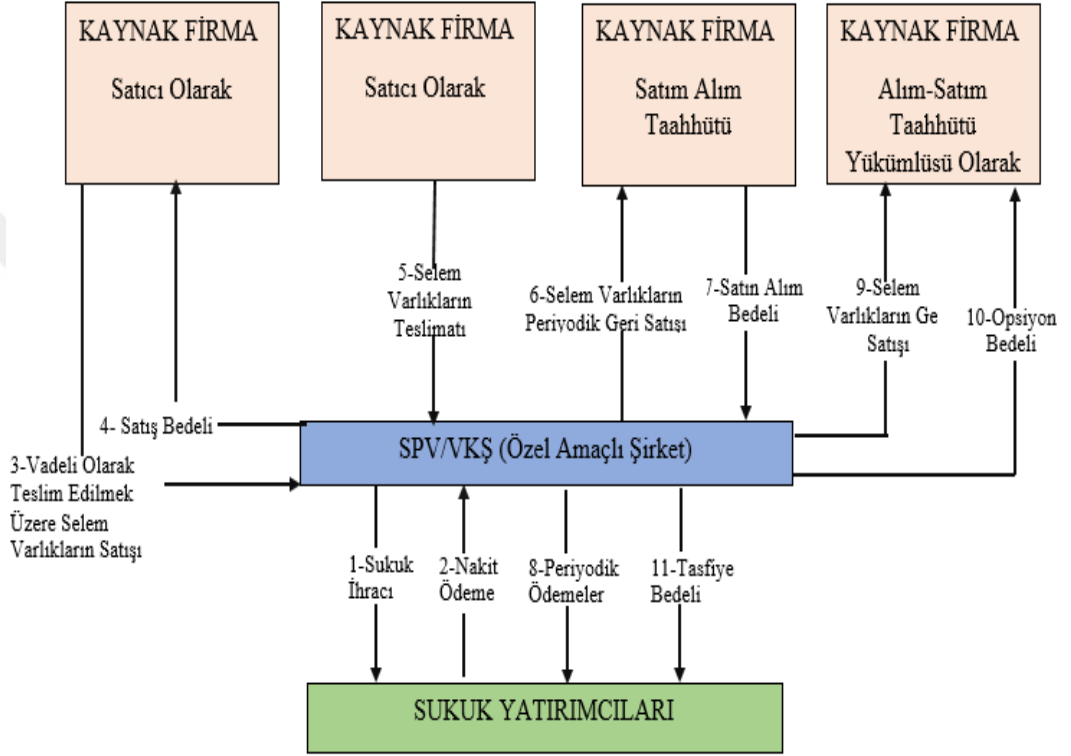
⁹³Usmani 128.

⁹⁴Mohammed Talha, *Sukuk Issuance - Shair'a Perspective*, Islamic Financial Markets Conference and Specialized Workshop, Pakistani, 2007, 11

⁹⁵ Soner Yakar, Serkan Kandır ve Yıldırım Önal, "Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk-Kira Sertifikası ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi", Bankacılar Dergisi, 2013, 84

yaparken paralel selem sözleşmesi de yaparlar. Paralel selem sözleşmesiyle finansal kurum bir sözleşmede alıcı iken diğerinde satıcı pozisyonundadır. Selem sözleşmeleri forward sözleşmelerine benzemekte olup vadeli işlem niteliği taşıdıkları kabul edilmiştir.⁹⁶

Selem sukukuna konulan malların alış verişi sadece vade tarihine kadar malların fiyatların artması beklentisiyle gerçekleştirilmektedir.⁹⁷



Şekil 11: Selem Sukukun İşleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009,35

Şekil 11’de yapısı ve işleyişi bulunan selem sukukun işlem adımları şu şekilde detaylandırılmaktadır.

⁹⁶ Ayub 241-255.

⁹⁷ Mughees Shaukat, “Common Structures of Sukuk”, Institute of Halal Investing, 20 <http://instituteofhalalinvesting.org/mughees/commonstructures-of-sukuk.pdf>

1. SPV, öncelikle sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuklar dönemsel gelir sağlarken aynı zamanda vade sonu itfa alma hakkı tanırılır.
2. Sukuk bedeli, yatırımcılar tarafından belirlenen miktara göre nakit karşılırılır.
3. SPV ile Kaynak Firma aralarında ileri tarihli bir sukuk sözleşmesi imzalarlar. Bu sözleşme SPV tarafından peşin olarak ödenen bir malın alım satım sözleşmesidir. Malların teslimi tek seferde yapılacağı gibi periyodik olarak da yapılabilir.
4. Belirli bir fiyat üzerinden satış bedellerinin ödenmesi SPV tarafından yapılır.
5. Selem varlıkların bir kısmı yatırımcılara dönemsel ödemelerinin yapılacağı tarihten önce Kaynak firma tarafından SPV'ye teslim edilir.
6. Kaynak Firma, daha önceden belirlenmiş bir fiyata göre selem varlıkların bir bölümünü satın alır.
7. Selem varlıkların ödemesi Kaynak firma tarafından satın alınan oran üzerinden gerçekleştirilir. Ödemeler periyodik ödemelerle eşittir ve bu durum sabit oran ya da değişken oran ile yapılabilir.
8. SPV, satış fiyatından elde ettiği gelikle yatırımcıların ödemesini yapar.
9. SPV'den selem varlıkların satın alınması Kaynak firma tarafından yapılır.
10. Kaynak Firma, opsiyon bedelini ödemelerini gerçekleştirir.
11. SPV, sukuk yatırımcılarına Kaynak Firma tasfiye bedelini öder.⁹⁸

⁹⁸ Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009, 35-36

2.5.6. İstisna Sukuk

İstisna kelime anlamı olarak “sanat sorma ve bunu isteme” manasına gelmektedir.⁹⁹ İstisna, alıcı ve satıcı arasından gerçekleşen bir üretim anlaşmasıdır. Satıcı, belirlenen fiyat ve özellikler çerçevesinde malın üretiminden sorumludur. Alıcı ise belirlenmiş olan taksitlerin ödenmesi veya tüm tutarı üretim sonu toplu ödeme konusunda esnekliğe sahiptir.¹⁰⁰

Bu yöntem genellikle imalatı uzun süren malların satımı için kullanılmaktadır.¹⁰¹ Bu sukuk türünde üretici işe başladıktan sonra alıcı üreticinin herhangi bir hatası olmadan tek taraflı anlaşmayı sonlandırma hakkına sahip değildir. Fesih hakkı sadece üreticinin hata yapması durumunda gerçekleşebilir.¹⁰²

İstisna sukukları ikincil piyasalarda işlem görmemektedir. Bu sukuka konu olan projeler genelde alt yapısı büyük olan projelerdir.¹⁰³

⁹⁹ Hammad 185.

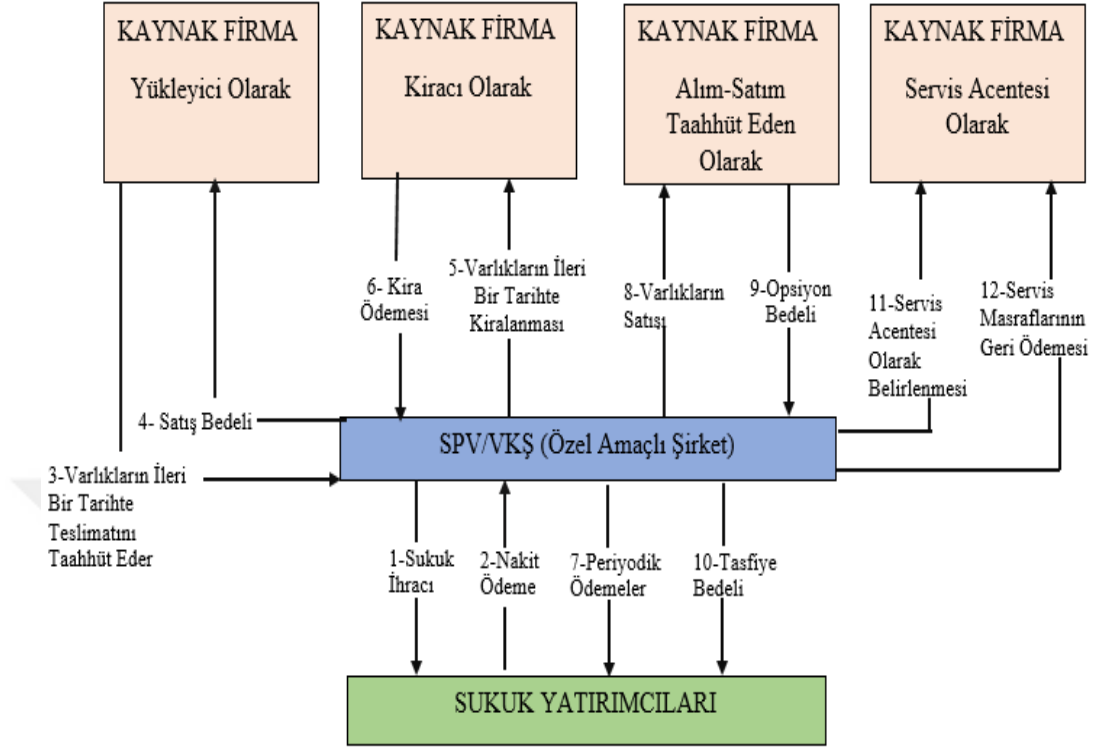
¹⁰⁰ Mohammed Obaidullah, “Islamic Financial Services” <http://islamiccenter.kau.edu.sa/english/publications/obaidullah/ifs/parttwo.pdf>

¹⁰¹ Tunç 150.

¹⁰² Khan 112.

¹⁰³ Shaukat 22.

Aşağıdaki şekilde bir istisna sukukun işleyişi gösterilmektedir.



Şekil 12: İstisna Sukukun İşleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009,41

Şekil 12’de yapısı ve işleyişi bulunan istisna sukukun adımları şu şekilde detaylandırılmaktadır.

1. SPV, ilk sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuklar dönemsel gelir sağlarken vade sonu itfa alma hakkı tanır.
2. Sukuk bedeli, yatırımcılar tarafından belirlenen miktara göre nakit karşılır.
3. İstisna sukuk anlaşması SPV ile Kaynak Firma tarafından imzalanır. Sözleşme gereği varlıkların üretimi ve ileri tarihli teslim edilme sorumluluğu Kaynak Firmaya aittir. SPV, sözleşmenin maddelerini kabul eder.

4. Varlıkların daha önce belirlenen ödeme bedelleri SPV tarafından Kaynak Firmaya yapılır.
5. İleri tarihli kiralama anlaşması SPV ve Kaynak Firma ile yapılır. Anlaşmadaki kira dönemleri sukukun vadesini belirlemektedir.
6. Kaynak Firma, ilk kira ödemesini henüz varlıklar teslim edilmeden önce gerçekleştirir daha sonrada varlıkların teslimi ile beraber ödemelerine devam eder. Bu kira tutarı SPV'nin dağıtacağı bedele eşittir. Bu bedel, anlaşmaya sadık kalma koşulu ile sabit veya değişken ödemeli olarak gerçekleştirilebilir.
7. SPV, elde ettiği gelir ile yatırımcıların ödemesini gerçekleştirir.
8. SPV, Kaynak Firmaya opsiyon tutarı üzerinden satışı gerçekleştirir. Varlıklarla ilgili olarak herhangi bir problem olursa anlaşmaya göre tazminat maddesi devreye girer ve ödemeler yapılır.
9. Kaynak Firma, opsiyon bedeli ödemelerini gerçekleştirir.
10. Tasfiye bedeli ödemeleri ise SPV sorumluluğundadır.
11. SPV ile Kaynak Firma servis acentesi adında bir anlaşma imzalar.
12. Kaynak Firma, servis acenteliği nedeniyle yaptığı masrafları SPV'den tahsil eder.¹⁰⁴

¹⁰⁴Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009, 41-43

2.5.7. Hibrid Sukuk

Sukukun ulusal ve uluslararası piyasada kabulünün yayılması ile beraber yatırımcıların farklı taleplerinin karşılanması için “Hibrid ya da Karma-Melez Sukuk” olarak isimlendirilen menkul kıymet çeşidi ihraç edilmeye başlanmıştır.¹⁰⁵

Genellikle hibrid sukuklarının ikincil piyasada işlem görebilmesi için en az %51 oranında sukukların kullanılması ile gerçekleşmelidir. Hibrid sukukta varlık havuzu istisna, icara ve murabaha sukuktan oluşmaktadır. Farklı enstrümanlardan oluşan varlık havuzu, fonların daha yüksek hareket kabiliyetine sahip olmasına fayda sağlamaktadır.¹⁰⁶

2.5.8. Wakala Sukuk

Wakala sukuk bir nevi acentelik anlaşmasıdır. Kelime anlamı olarak vekil anlamı taşımaktadır. Bu sözleşmeye göre yatırımcı ücret karşılığı vekâlet vererek karşı tarafı vekil olarak tayin eder. Burada belli bir hizmet bedeli karşılığında temsilcinin tecrübelerinden ve bilgi birikiminden faydalanma söz konusudur.¹⁰⁷

AAOIFI'ye göre wakala sukukta atanan temsilci, projeyi sukuk sahipleri adına yönetir. Wakala sukuk, gelir elde etmek için sukuk ihracatçısı tarafından icara ve mudaraba gibi diğer sukuk modelleri ile birleştirilebilmektedir.¹⁰⁸

2.5.9. İstihmar Sukuk

İstihmar, kelime anlamı olarak yatırım manasına gelmektedir.¹⁰⁹ Çoğunluğu gayrimenkullerden oluşan varlıklarla sukuk ihracı gerçekleştirilmektedir.¹¹⁰ İstihmar

¹⁰⁵Khalid Sulaiman Alsaed, “*Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectations*,” Doctoral thesis, Durham University, United Kingdom, 2012, 56-57

¹⁰⁶ Tarıq 21.

¹⁰⁷Gökben Altaş, “*İslami Finans Sistemi*”, Gündem Dergisi,2008,21

¹⁰⁸KFH Research Ltd. Global Sukuk Report 2013, <http://www.kfhresearch.com/product/global-sukuk-report-2013-gsr-2013>

¹⁰⁹Islamic Markets, <https://islamicmarkets.com/education/sukuk-al-istithmar>

¹¹⁰ Hamed Ghoddusi and Sajjad Khoshroo, *Islamic Finance and the Energy Sector*,2015, 18 <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2565812>,

sukuk, dünya genelinde incelendiğinde tüm ülkeler için kabul edilebilir bir sukuk çeşidi değildir. Wakala sukuk yapısı gibi birden çok finansman modelini içermektedir.¹¹¹

2.5.10. Diğer Sukuk Çeşitleri

Sukuk finansmanı genel olarak yukarıda bahsedilen sukuk çeşitlerine göre ihraç edilmektedir. Bunların dışında da çok yaygın olmamakla beraber kullanılan sukuk çeşitleri bulunmaktadır. Bunlar; menfaat anlamına gelen Menfa'a, ziraat ortaklığını temsil eden Muzara'a¹¹², sulamacılık ağaç ortaklığı olan Musakat¹¹³, ağaç dikme ortaklığı Muğarese¹¹⁴ gibi sukuk çeşitleridir.¹¹⁵

Bu sukuk türlerinin isimlerinden anlaşılacağı üzere tarımsal faaliyetlerin geliştirilmesine katkı sağlanmak amacıyla ihraç edilmektedir. muzara'a ve musakat sukuk tarımla ilgili faaliyetlerin fonlanması için ihraç edilir. Fakat musakat sukuk meyve veren ağaçların sulanmasının finansmanı için ihraç edilir. Muğarese ise ağaç dikim işleri için ortaklık hakkı veren bir sukuk türüdür.¹¹⁶

Bu sukukların ihracından başka hisse senedine dönüştürülebilir sukuk ve hisse senediyle değiştirilebilir sukuk ihraç edilmektedir. Hisse senedine dönüştürülebilir sukuk, vade bitiminde yatırımcılara başka bir şirketin hisse senedi ile değiştirme imkânı sunar. Hisse senediyle değiştirilebilir sukuk ise önceden belirlenen bir değişim fiyatı üzerinden gerçekleşmektedir.¹¹⁷

¹¹¹ Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009,51

¹¹² Hammad 245.

¹¹³ Hammad 243.

¹¹⁴ Hammad 237.

¹¹⁵ Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009,51-65

¹¹⁶ Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guide Book, 2009, 64-65

¹¹⁷ Necla Küçükçolak, "Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar" Cilt.45, Sayı 520, (2008) 34-35

2.6. Sukukun Kullanım Alanları

Hem özel hem de devlet kurumları sukuk ihracı yapabilmektedir. Sukuk ihracının temel amacı, toplanan fonlarla elde edilen paya göre yeni bir projeye başlamak, var olan projeyi devam ettirmek veya toplanan fonları ticari bir faaliyetin finansmanında kullanmaktır. Sukuk yatırımcılarının elde ettiği getiri, bir ticari faaliyetten, bir varlığın mülkiyetinden ya da ortaklıktan elde edilen gelir üzerinden hak sahipliğinden kaynaklanmaktadır.¹¹⁸

Sukuk çeşitli yapılardan oluşturulan ve farklı yapıların bir araya gelmesi ile başka alanlarda değerlendirilebilen bir finansman çeşididir.¹¹⁹

Sukukun genel olarak üç temel kullanım alanı mevcuttur. Yapılması planlanan bir projenin finansmanın sağlanması için proje endeksli sukuk ihraç edilmektedir. Firmaların kendi varlıklarından elde ettikleri kazanç haklarının yatırımcılara satılmasıyla elde edilen fon varlık endeksli sukukta kullanılmaktadır. Birden fazla proje için birden fazla fon temin edilebilmesi için bilanço endeksli sukuk ihracı yapılmaktadır.¹²⁰

2.6.1. Proje Endeksli Sukuk

Planlanan bir proje için sukuk ihracı yapılabilmektedir. Proje için sukuk ihraç edilebilmesi için öncelikle özel amaçlı bir şirket kurulmaktadır. Sukuk ihracı da özel amaçlı kurulan şirket tarafından yapılır. Bu sukuk türü 2003 yılında Katar-Doha'da bulunan Hamad Medical Center inşaatı için fon sağlamak amacıyla Katar Global Sukuk firması tarafından ihraç edilen sukuk örnek verilebilir. HMC adına kayıtlı araziye ortaklık şeklinde Ekim 2010 vadeli 700 Milyon USD değerinde Sukuk Sertifikası ihraç edilmiştir. Sukukun yıllık değişken getiri oranı da LIBOR+0,45 olarak belirlenmiştir.¹²¹

¹¹⁸ Tunç 153-154.

¹¹⁹ Küçükçolak 27.

¹²⁰ Erdal Yılmaz, "Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2014, 88

¹²¹ Shariq Nisar, *İslami Hisse Senedi (Sukûk): Giriş ve Uygulama Sukuk Konusunda Son Bilgiler*, Recep Şentürk (Ed.), Ekonomik Kalkınma ve Değerler içinde (171-184), (İstanbul: UTESAV, 2008) 173

2.6.2. Varlık Endeksli Sukuk

Bu sukuk türünde varlıkların kazanç hakları yatırımcılara satılarak fon elde edilmektedir.¹²² 2002 yılında Malezya Hükümeti tarafından 600 Milyon USD’lik icra sukuk ihracı yapılmıştır. Bu sukuk anlaşmasına göre Malezya Hükümeti elindeki arazileri SPV’ye satmış daha sonra ise SPV, bu arsaları yatırımcılara 5 yıllığına geri satmıştır. Böylece SPV kullanım hakkını sakla tutarak değişken oranlı sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Bu sukuk uygulamasına başka bir örnek ise Bahreyn Havaalanı projesi için ihtiyaç duyulan 250 Milyon USD’lık icra sukuk ihracı yapılmıştır. Bu örnekte farklı olan ise sukuka konu olan havaalanıdır.¹²³

2.6.3. Bilanço Endeksli Sukuk

Bu sukuk türünde esas olan banka veya ticari işletmelerin bilançolarındaki öz varlıklar esas alınarak sertifika ihraç edilmektedir.¹²⁴ Bu sukuk çeşidiyle birden fazla projeye finansman desteği sağlanır. Bu sukuk türüne 2003 yılında İslam Kalkınma Bankası tarafından varlığa dayalı olarak üye ülkelerin çeşitli projelerini finanse edebilmek için ihraç edilen sukuk örnek verilebilir.

¹²² İlhami SÖYLER, *Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)*, (Ankara: Seçkin Yayınları 2014)

¹²³ Shaukat 20.

¹²⁴ Söyler 124.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA PİYASASINDA SUKUKUN GENEL DURUMU

3. DÜNYA PİYASASINDA SUKUKUN GENEL DURUMU

Çalışmanın bu bölümünde ulusal ve uluslararası kaynaklar kullanılarak literatür taraması yapılmıştır. International Islamic Financial Market tarafından yayınlanan uluslararası raporlar ve makaleler, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions tarafından yayınlanan bildirimler ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği adına yayınlanan verilere yer verilmiştir. Elde edilen veriler ile dünya piyasasında sukuk ihraç eden ülkelerin karşılaştırılması yapılmıştır.

Dünyada öncelikli olarak katılım bankacılığının faaliyet gösterdiği ülkelerde sukuk ihracı karşımıza çıkmaktadır. Sukuk piyasasının gelişimini incelerken öncelikle İslam bankacılığının ve finansının dünya piyasalarında varoluşunu ele almak gerekir. Dünyada ilk İslam bankasının kuruluşuyla ilgili çalışmalar Pakistan’da 1950’li yıllara dayanmaktadır. Fakat bu girişim başarısızlıkla sonuçlanmıştır.¹²⁵

Arap ülkelerinin özellikle petrolden elde ettikleri gelirleri değerlendirmek istemelerine karşın dünyada İslam prensiplerine uygun bankacılık uygulaması eksikliğini fark etmelerine sebep olmuştur. 1979 yılından itibaren Bahreyn’de İslam bankalarının kurulması, faizsiz bankacılık sisteminin alt yapısının oluşmasında etkin rol oynamıştır. Malezya ise dünya piyasalarında işlem gören ürünlere alternatif ürünler geliştirerek katılım bankacılığının gelişmesini sağlamıştır.

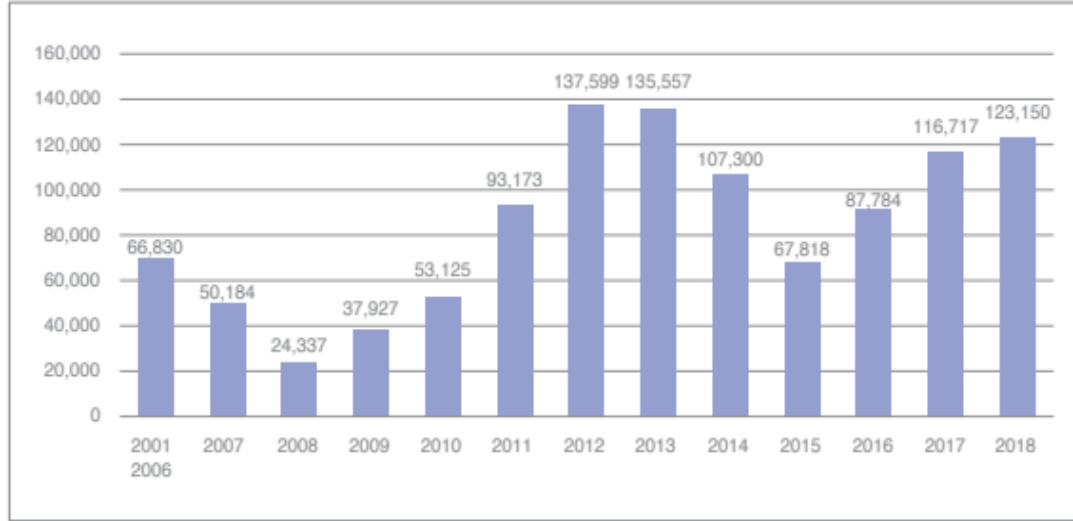
1990 yılında 125 Milyon MR (yaklaşık 30 Milyon USD) değerinde Malezya’da Shell firması tarafından sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Shell, bu sukuku Malezya’da kurmayı planladığı damıtma istasyonu finansmanı için ihraç etmiştir.¹²⁶

¹²⁵Khan, S.R. *Profit and Loss Sharing an Islamic Experiment in Finance and Banking*. (UK:Oxford Universty Press,1987) 52

¹²⁶ Obiyathulla Ismail Bacha ve Abbas Mirakhor, *Islamic Capital Markets*, (New Jersey: John Wiley&Sons,2013) 20

Shell firmasının bu sukuk ihracı piyasalara, sadece İslam ülkelerinin kullanacağı bir ürün olmaktan ziyade dünya genelinde değerlendirilebilecek bir nitelikte olacağını göstermiştir.

Malezya hükümeti tarafından ilk sukuk ihracı 2001 yılında 500 Milyon USD değerinde yapılmıştır. İlerleyen yıllarda artık sukuk herkes tarafından bilinen bir yatırım aracı olarak kabul edilmiş ve başka ülkeler tarafından da ihraç edilmeye başlanmıştır. 2003 yılında Bahreyn ve Katar, 2005 yılında Pakistan, ilerleyen zamanlarda Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Türkiye, İngiltere, Almanya ve Filipinler gibi birçok ülke sukuk ihracı gerçekleştirmiştir.¹²⁷



Şekil 13: Dünyada Sukuk İhraçları(Milyon USD) 2001-2018

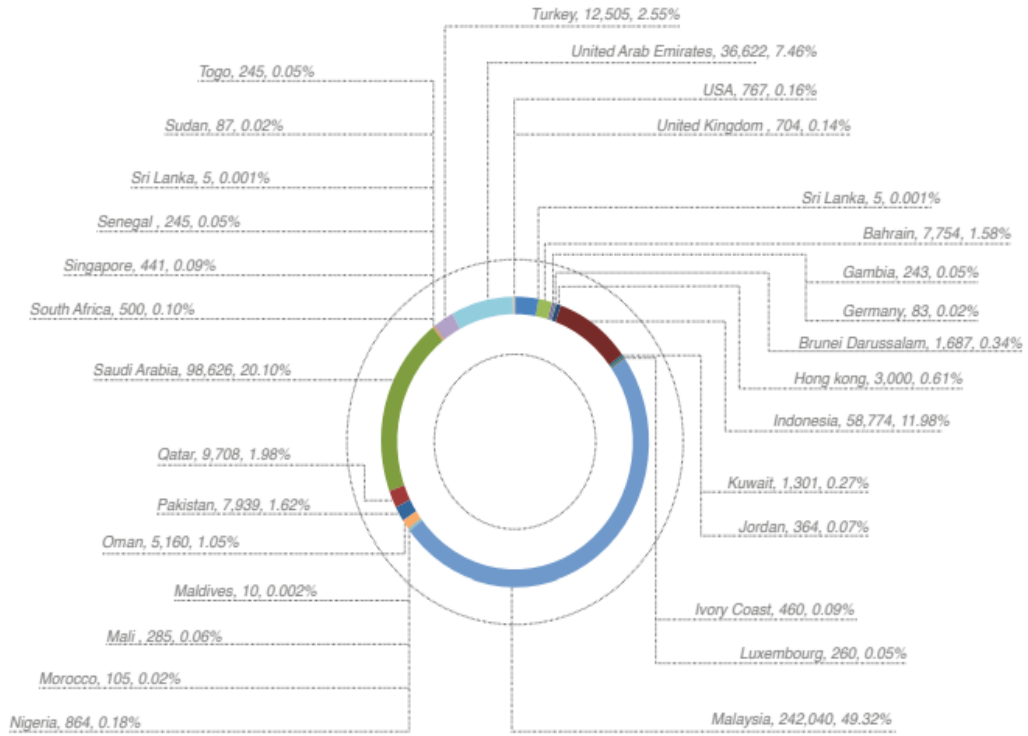
Kaynak: IIFM-Sukuk-Report-8th-Edition, 21

Dünyadaki sukuk ihraçlarını incelediğimizde 2008 yılında ciddi bir düşüş görülmektedir. 2008 yılında yaşanan Mortgage krizi küresel piyasaları etkilemiş ve dünya ekonomisinde ciddi kırılmalar oluşturmuştur. Sukuk piyasasındaki bu sert düşüşe global krizin etkisi olduğu açıkça görülmektedir. Yatırımcıların çekimser davranması ve piyasadaki değişimlerin belirsizliği tüm yatırım araçlarını etkilemiştir. Sukukun çalışma prensibi gereği krizden tahvil kadar etkilenmediğini de söyleyebiliriz.

¹²⁷ İshak Emin AKTEPE, *Sorularla Katılım Bankacılığı*, (İstanbul: TKBB, 2012) 35

2008 yılındaki bu sert düşüşün elbette başka nedenlerini araştırdığımızda Körfez ülkelerinde ihraç edilen sukukların yarısından fazlasının şariate uygunluğu sorgulanmış ve AAOIFI tarafından kurallara uygun olmayan sukukların ihraçları engellenmiştir.

2008'den sonra sukuk ihracında artış görülmektedir. Araştırmalar neticesinde bu artışın aslında gelişmiş ülkelerde ekonomik durgunluk endişesinin global anlamda belirsizliğe sebep olması sukuk ihraç hızını artırmıştır. 2012 ve 2013 yıllarında 137 Milyar USD değerinde yapılan ihraçlarla zirveyi görmüştür. 2015 yılına geldiğimizde ise gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerindeki büyüme oranlarının düşmesi sukuk ihracında düşüşe neden olmuştur. 2015 yılındaki petrol fiyatlarındaki düşüşün de sukuk ihracına olumsuz etki ettiği söylenebilir.



Şekil 14: Dünyada Ükelere Göre Sukuk İhraç Payları (2018)

Kaynak: IIFM Sukuk Report 8th Edition,130

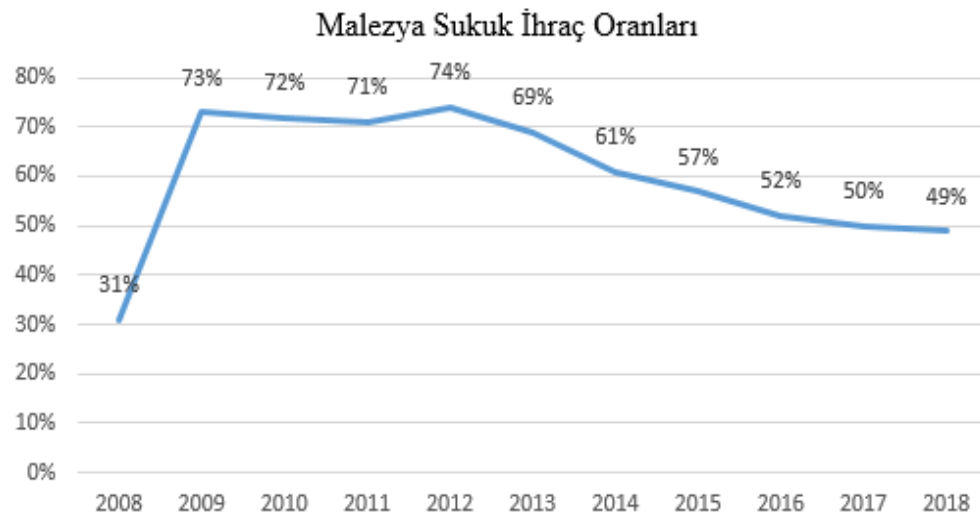
Malezya'nın dünya piyasasındaki payı her zaman yarısından fazla olmuştur. Malezya'nın öncülüğünde devam eden sukuk ihraçlarında Suudi Arabistan %20, Endonezya %11 ve Birleşik Kral Emirlikleri %7 olarak izlemektedir. Türkiye'nin 2018 verilerine bakıldığında ise %2,5'lik bir Pazar payına sahip olduğunu görüyoruz. Ayrıca bu grafikten yola çıkarak sukukun aslında İslam ülkeleri arasından sıyrılarak Avrupa'daki ülkeler ve Amerika'da da pazar payının olduğunu söyleyebiliriz.

3.1. Malezya Sukuk Piyasası

Malezya'da sukuk 1990 yılında Shell firması tarafından ihraç edilmiştir. 2001 yılında ise Malezya hükümeti tarafından ilk sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.

2008 yılından itibaren Malezya'da yükselişe geçen sukuk ihracı 2012 yılında %74'lük pay ile zirveyi yakalamış iken 2018 verilerine baktığımızda piyasadaki payının %49 oranında olduğunu görmekteyiz. Değişen ekonomiler ve sukuk pazarına katılan diğer ülkelerde pay alması ile beraber oranın düşmesi muhtemeldir.

Malezya'nın sukuk ihracında bir öncü ve örnek olduğu düşünülürse İslam ülkelerinin Malezya örneği olarak ihraç ettikleri sukukların aslında birebir kopya olmaları ilerde sorun yaşanmasına sebep olabilir. Çünkü ülkelerin ekonomisi, kanunu, coğrafyası ve sermayesi gibi temel yapı taşları bir olmaksızın ihraç edilmek istenen sukukların ilerleyen zamanlarda piyasaya olumsuz etkiler yapacağı öngörülebilir.



Şekil 15 : Malezya Sukuk İhraç Oranları 2008-2018

Kaynak: IIFM Sukuk Report 8th Edition,140

3.2. Suudi Arabistan Sukuk Piyasası

Suudi Arabistan'da 2012 yılında Kral Abdülaziz Havalimanı finansmanı için 4 Milyar USD değerinde sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.¹²⁸ Suudi Arabistan'da ihraç edilen sukuklar Suudi Arabistan borsasında işlem görmektedirler.

2008 yılına kadar sukuk ihraçlarını denetleyen herhangi bir kurumun bulunmaması ihraç edilen sukukların aslında herhangi bir denetleme geçirmemelerine sebep olmuştur. Bu nedenle birçok kaynakta 2008 yılına kadar olan sukuklar için İslami kurallar taşıyıp taşımadığı tartışılmaktadır. Bu nedenler Suudi Arabistan'da sukuk ihraçları 2008 yılından sonra artmaya başlamıştır.

Suudi Arabistan'ın petrol zenginliği sebebiyle 2008 krizine kadar sukuk ihracına ya da herhangi bir finansal yatırım aracına ihtiyaç duymamıştır. Ekonomik kriz ile beraber petrol fiyatlarındaki hızlı düşüş Suudi Arabistan'ın finansman araçlarına yönelmesine sebep olmuştur. Suudi Arabistan'ın Körfez ülkeleri arasında lider olması sukuk ihracında yapılacak olan uygulamalar için önderlik göstereceği beklenmektedir.

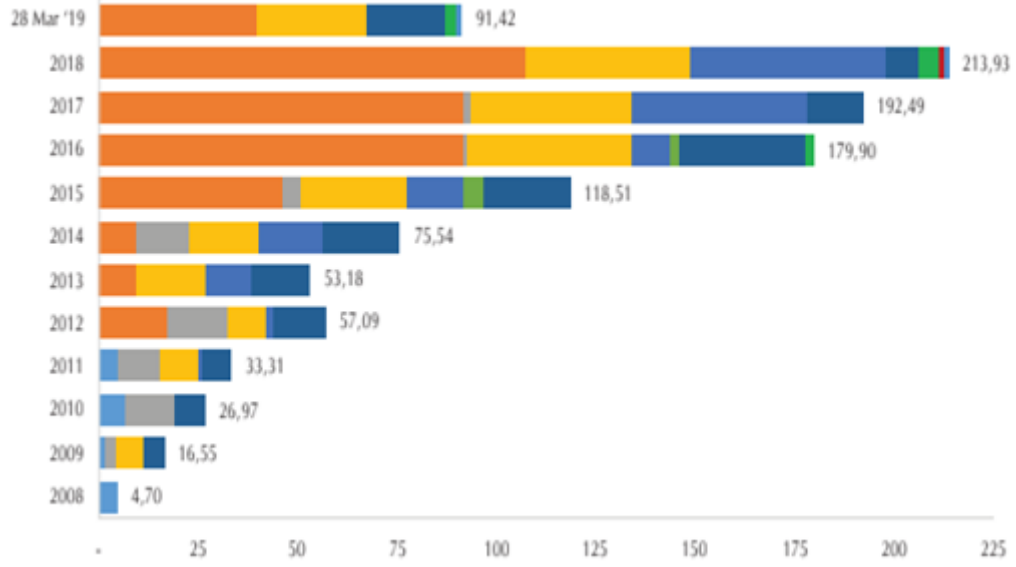
3.3. Endonezya Sukuk Piyasası

Endonezya, Malezya'dan sonra Doğu Asya'daki en büyük sukuk piyasasına sahip ikinci ülkedir. Endonezya'da ilk sukuk ihracı 2002 yılında başlamıştır. Özel sektör tarafından rupi para birimi cinsinden yaklaşık 13 Milyar USD değerinde sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Daha sonraki dönemlerde Endonezya hükümeti tarafından sukuk ihraçlarına başlanmış ve belirlenen kurallara göre işlemlerin yapılması ve denetlenmesi için kurumlara görevler verilmiştir.¹²⁹

Endonezya, Müslüman nüfusu nedeniyle İslam ülkeleri arasında önemli bir yere sahiptir. Ülkede faizsiz ekonomi için yapılan girişimler ve uygulamalar global finans piyasalarında küçük bir paya sahip olsa da yatırımcıların ilgisini çekerek alternatif finansman ürünlerine yöneliminde rol oynamıştır.

¹²⁸ Tok 23.

¹²⁹ Mustafa Mohd HANFAH, "Sukuk: Global Issues and Challenges", *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues* Cilt:16, Sayı:1,(2013) 110



Şekil 16: Endonezya Sukuk İhracı (IDR para cinsinden)

Kaynak: IIFM Sukuk Report 8th Edition, 144

Grafikte görüldüğü üzere 2008 yılında Endonezya hükümetinin de sukuk ihracına başlamasıyla beraber ülkedeki sukuk ihracının düzenli artışı gözlemlenmektedir. 2016 yılında Endonezya'nın sukuk ihracında hızlı artışın nedenleri arasında ülkede yeni çıkarılan ve mevcut banka faiz oranlarından daha iyi bir getiriye sahip, ticaretinin yapılamadığı ve yerli pazarı hedef alan Tasarruf Sukuk'un tanıtımının yapılmasıdır. Bu sukuk ülkedeki yaklaşık 20 banka tarafından satılmıştır.

3.4. Sukukun Taşıdığı Riskler

Sukuk, dünya genelinde her finansal üründe olduğu gibi olumlu yanlarıyla beraber bazı riskler de taşımaktadır. Bunları kısaca şu şekilde açıklayabilir.

- Ekonomik durumlar, siyasi görüş değişiklikleri ve hükümet politikaları nedeniyle "Pazar riski" taşımaktadır.
- Uluslararası piyasalarda kur dalgalanmaları nedeniyle yabancı para birimi ile ihraç edilecek olan sukukların değerinde ani düşüşler sebebiyle "Kur riski" yaşanmaktadır.
- Çoğu finansal ürünlerde görülebilecek riskler menkul kıymet olan sukuk içinde

geçerlidir. Borçların zamanında ödenmemesi gibi “Operasyonel Risk” barındırmaktadır.

- İkincil piyasa işlemlerinin gelişmemesi nakde döndürmekte sıkıntı oluşturabilmektedir. Bu durumda “Likidite riski” oluşmaktadır.
- Varlığa dayalı bir finansal ürün olması nedeniyle, finansmana konu olan varlıkla ilgili problemlerin çıkması “Varlığa dayalı risk” olasılığını oluşturmaktadır.
- Sabit getirili sukuklar, faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenerek ödeme problemlerine yaşaması nedeniyle “Faiz riski” taşımaktadır.
- Sukuk ihracı yapılırken faizsizlik ilkesi prensiplerine uyulmalı ve bu ihraçların denetlendiği bağımsız kurumlar olmalıdır. Denetimlerinin düzenli yapılmadı ve belli ilkelere sadık kalınmadığı durumlarda “Faizsizlik kurallarına uygunluk riski” ile karşı karşıya kalınmaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE PİYASASINDA SUKUKUN YERİ

4. TÜRKİYE PİYASASINDA SUKUKUN YERİ

Çalışmanın bu bölümünde literatür taraması yapılırken ulusal kaynaklar, yayınlanan makale ve kitaplar, Türkiye Katılım Bankaları Birliği tarafından 2010-2018 yıllarında yayınlanan sukuk ihraç raporları, Hazine Müsteşarlığı tarafından 2010-2018 yıllarında yayınlanan faaliyet raporlarından elde edilen bilgiler kullanılmıştır.

Türkiye’de kamu ve özel sektörde faizsiz finansman ürünlerinin tercih edilmesindeki en önemli etken bir varlığa dayalı olması veya gerçek bir ticaretin yapılıyor olmasıdır. Borca dayalı ya da borcu finanse eden bir yapısı bulunmamaktadır. Son yıllarda kamuda faizsiz finansman ürünlerine yönelimle beraber yasal düzenlemelerin oluşturulması ve uygulama alanlarının genişletilmesi dikkatlerden kaçmamaktadır.

4.1. Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Tarihi

Bu bölümde Türkiye’de faizsiz bankacılığın nasıl başladığı, faizsiz sermaye piyasası araçlarının gelişimi, sukukun Türkiye piyasasına girişi, gelişim süreci ve uygulama alanları ile ilgili konulara yer verilecektir.

Türkiye’de faizsiz bankacılık deneyimleri ilk olarak 1975 senesinde Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası’nın kurulmasıyla başlamıştır.¹³⁰ Bu bankanın kuruluş amacı, yurt dışında yaşayan vatandaşların birikimlerini ve tasarruflarını ekonomik güç halinde birleştirerek karlılık ve verimlilik elde etme amacıyla değerlendirmeyi ve sanayi alanında fonlanması hedeflenmiştir.¹³¹ 1978 yılında yönetim kurulu kararı doğrultusunda faizsiz sistemden çıkılarak faiz sistemine geçiş sağlanmıştır.¹³²

¹³⁰ Mustafa UÇAR, *Türkiye’de ve Dünya’da Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri*, (İstanbul: Faisal Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı Yayınları, 2001) 61

¹³¹ Resmi Gazete, Sayı:15226, Tarih 4.5.1975

¹³² Uçar 61.

1980 yılında Türkiye ekonomik politikasında değişikliğe giderek serbest piyasa ekonomisi ve dışa acır ekonomi profiliyle Ortadoğu ülkelerinden yatırım ve yatırımcı çekebilmek adına 1983 yılında Özel Finans Kurumları'nın kurulması sağlanmıştır. Böylece ekonomiye dâhil olmamış mali değerlerin yastık altından çıkarılıp yabancı sermaye ile Türkiye ekonomisinde değerlendirilmesi hedeflenmiştir.¹³³

1984 yılında faizsiz bankacılık alanındaki hukuki boşluklar giderilmiş olup ilk olarak Albaraka Türk Özel Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur. Daha sonra 1989'da Kuveyt Türk Özel Finans Kurumu A.Ş. 1991'de Anadolu Finans Kurumu A.Ş. 1995'te İhlas Finans Kurumu A.Ş. ile Özel Finans Kurumları Birliği Vakfı ve 1996'da Asya Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur. 1999 yılında ise Özel Finans Kurumları 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamına dâhil edilmiştir.¹³⁴

Bu bankalardan Albaraka Türk, Kuveyt ve Anadolu Finans ağırlıklı olarak yabancı sermaye ile kurulurken diğerleri tamamen yerli sermaye ile kurulmuştur. 2005 yılında 5411 sayılı kanunla tüm faaliyetleri ve denetimleri bankalarla aynı kapsama dâhil edilmiştir.¹³⁵

4.1.1. Özel Finans Kurumlarından Katılım Bankacılığına Geçiş

1985 yılında faizsiz bankalar Özel Finans Kurumları olarak tanımlanmıştı. Bu durum piyasa içerisinde bir takım olumsuz yansımalara sebep olmuştur. Bu müesseselerin sırf isminden dolayı bir güven ortamı sağlayamaması ve itibar kaybetmesi zamanla karşılaşılan olumsuzluklar arasında görülmüştür. Bu durum beklenen ilginin görülememesine ve zamanla azalmasına neden olmuştur.

Yurtdışı kaynaklı yapılan işlemlerde Özel Finans Kurumu tabirinin Türkiye'ye has olması nedeniyle bankalar arasında yapılan işlemlerde bu kurumları banka niteliğinde değerlendirmeyip bir leasing şirketi gibi görmeleri sebebiyle birçok işlemin yapılması

¹³³ Vural GÜNAL, *Özel Finans Kurumları*, (Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1989)40

¹³⁴ TKBB, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/tarihce>

¹³⁵ Nalan ECE, "Dünya'da Ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi", Akademik Bakış Dergisi, Sayı.25, 2011

güçleşmişti. Bu da kurumların işlem kısıtlamasına gitmesine ve işlem hacimlerini prosedürlere takılmaları neticesinde genişletememelerine sebep olmuştur.

Yurtdışı işlemlerde yaşanan bu sorunların üzerine yurtiçi yaşanan sorunlar da peşi sıra gelmekteydi. Devletin resmi kurumlarında ve bazı mahkemelerinde bu kurumların banka ismi taşıması nedeniyle kurumlardan gelen bazı talepler göz ardı edilmekteydi.

Yaşanan hadiselerin aslında bir isimlendirmenin sonucu olduğu kanaatine varıldı. 1999 yılında Özel Finans Kurumları bankacılık kanununa dahil oldu ve bir güvence elde etti. Yapılan yoğun araştırmalar ve çalışmalar neticesinde 2005 yılında Özel Finans Kurumları, Katılım Bankası adıyla mevzuatta yerini aldı.¹³⁶

Tablo 1: Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Tarihi

YIL	OLAY
1975	Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası'nın kurulması
1978	Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası'nın faiz sistemine geçiş
1980	Türkiye serbest piyasa ekonomisini benimsenmesi
1983	Türkiye' Özel Finans Kurumlarının kurulmasını sağlayan yasa çıkarılması
1985	Albaraka Türk Özel Finans Kurumu A.Ş.'nin kuruluşu
1989	Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu'nun kuruluşu
1991	Anadolu Finans Kurumu A.Ş.'nin kuruluşu
1995	İhlas Finans Kurumu A.Ş.'nin kuruluşu
1996	Asya Finans Kurumu A.Ş.'nin kuruluşu
1999	Özel Finans Kurumlarının Bankalar Kanununa girmesi
2005	Özel Finans Kurumlarının adının Katılım Bankası olarak mevzuatta değiştirilmesi

4.2. Türkiye’de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçlarının Gelişimi

Türkiye’de faizsiz sermaye piyasası araçlarının sunumu ilk olarak 1984 yılında 2983 sayılı kanunla yasallaşmıştır. Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlanması Hakkındaki Kanun, Hazine Müsteşarlığı’na faizsiz finansman olanağı

¹³⁶ Temel HAZIROĞLU, "Türkiye’de Katılım Bankacılığı Fikrinin Doğuşu Ve Kavramsal Önemi", İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi, Cilt:2 Sayı:1(2016) 119-132

sağlamıştır. Bu kanuna istinaden Hazine Müsteşarlığı tarafından köprü, otoyol gibi altyapı çalışmaları için Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) ihraç edilmiştir.¹³⁷

Gelir Ortaklı Senedi ile senet sahipleri herhangi bir ortaklığa sahip olmayıp senet üzerindeki vade süresince senede konu olan kuruluşun gelirinden pay alma hakkına sahiptirler.¹³⁸

Türkiye’de ilk olarak 1984 yılında Boğaziçi Köprüsü ve 1985 yılında da Keban Barajı için GOS ihracı yapılmıştır.¹³⁹ GOS ilk yıllarda yoğun ilgi görmesine rağmen piyasadaki likiditenin düşmesi, getirisinin zamanla diğer finansal araçlara göre düşük olması ve bununla beraber düzenli ihracın yapılamamasının yatırımcıların ilgisinin diğer finansal araçlara kaymasına neden olmuştur. Bu nedenler doğrultusunda 1996 yılından sonra rafa kaldırılmıştır. Bütün bu olumsuzluklara rağmen GOS ihracı ile varlığa dayalı bir finansmanın kullanımı sağlanmış ve aslında bugünkü sukukun bir anlamda profilini belirlemiştir.¹⁴⁰

1992 yılında GOS ihraçları devam ederken yeni bir faizsiz finansman aracı olarak Katılma İntifa Senetleri (KİS) tanıtılmış olup Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği, 21284 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Anonim ortaklar tarafından ihraç edilmiş olup senet sahiplerine ortaklık hakkı vermeden kar payı elde etme hakkı tanınmıştır. Bu hali ile mudaraba sukuka benzemektedir.¹⁴¹

1990’lı yıllarda GOS ve KİS’lerin ihracı ile Kar-Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB) ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu senetler yatırımcının kuruluşu ortak olmayıp yatırımın hem karına hem de zararına ortak olmasını sağlamıştır.

KZOB, kar-zarar ortaklığı anlamında muşaraka sukuka benzemesine rağmen muşaraka sukukta ortaklık söz konusu olduğundan bu noktada tam olarak benzerlik

¹³⁷ Küçükçolak 44.

¹³⁸ Tok 49.

¹³⁹ Hülya TÜRKER, ”İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık (Yeterlilik Etüdü)”, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara, 2010, 41-42

¹⁴⁰ Mustafa K. YILMAZ, ”Türk Sermaye Piyasasında Faizsiz Yatırım Araçlarının Gelişiminin Değerlendirilmesi ve Geleceğe Dönük Bir Bakış”, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, Cilt.49, Sayı:563(2012) 29

¹⁴¹ Tok 49-52.

gösterdiği söylenemez.¹⁴²

Aynı dönemlerde bir başka faizsiz finansman aracı olarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) ihraç edilmiştir. VDMK, bankalar, gayrimenkul yatırım ortakları ve finansman şirketleri tarafından ihraç edilmiştir. Bu finansman aracının da ihraç edilmesi sukukun ihraç edilmesi yolunda önemli bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.¹⁴³

Ülkede 1994, 2000-2001 ve 2008 yıllarında yaşanan finansal krizler nedeniyle yaşanan ekonomik sıkıntılar, kamu borçlanmasının giderek artmasına neden olmuştur. Bu nedenle 2009 yılına kadar yatırımcılara GOS'lardan sonra gelire endeksli bir finansman ürünü arzı gerçekleşmemiştir. 2009 yılından itibaren dünyada artan sukuk talebi Türkiye'de de artmaya başlamıştır. Böylece Hazine Müsteşarlığı tarafından Gelir Endeksli Senetler (GES) ihraç edilmiştir.¹⁴⁴

GES'lerin likiditesi yüksek olduğundan yatırımcılar tarafından tercih edilmiştir. İhracı ekonomiye ve sermaye piyasasına bir derinlik kazandırarak bugünkü sukuk ihracı için ön zemin hazırlamışlardır.¹⁴⁵

4.3.Türkiye'de Sukukun Gelişimi ve Uygulamaları

Türkiye'de özellikle katılım bankalarının gelişimiyle beraber faizsiz finansman enstrümanlarına ihtiyaç artmıştır. Sukuka temel hazırlayan Gelir Ortaklığı Senetleri, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, Katılma İntifa Senetleri gibi yıllar içerisinde ihracı yapılan benzer menkul kıymetler firmaların varlıklarına likidite kazandırıp projelerin finansmanları için değerlendirilmiştir. Fakat Katılım Bankalarının sahip oldukları fazla likiditeyi değerlendirebilmek, Ortadoğu ve Körfez ülkelerini kapsayabilecek yatırım fırsatları oluşturabilmek ve faiz çekincesi olan yatırımcıların para ve sermaye piyasalarında aktif rol almaları için mevcut menkul kıymetlerin yanı sıra sukuk ihracına yönelim başlamıştır. Sukukun faiz içermemesi, varlığa dayalı tahvil ve

¹⁴² M.Yılmaz 29-30.

¹⁴³ Küçükçolak 45.

¹⁴⁴ M.Yılmaz 30.

¹⁴⁵ İsmail ÖZSOY ve Aydın YABANLI, “Yeni Gelişmeler Işığında Türkiye’de Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı”, Turcomoney Dergisi, Şubat Sayısı, 2011, 2

bonoların aksine daha kolay finanse edilebilmesi, devlete ait havayolu, köprü, otoyolları vb. yatırımlarının finansmanı için gerekli olan sermaye girişinin devlete uzun vadede gerçekleşmesi Türkiye piyasasında uygulanabilirliğini artırmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu, 1 Nisan 2010 tarihli Resmi Gazetede Seri:III No:43 Sayılı “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile Kira Sertifikası adında fon sağlama imkanı veren faizsiz bir finansman ürün ihracına ilişkin düzenleme yapmıştır. Türkiye’de sukuk uygulamaları adına yapılan ilk çalışma olarak bilinmektedir.¹⁴⁶ Bu tebliğe göre Türkiye’de uygulanması planlanan sukuk türü icara sukuktur. Bu tebliğe beraber Türkiye’de sukuk ihracının, finansal kuruluşlar ve firmalar tarafından yapılacağı hakkı tanınmıştır.¹⁴⁷

Türkiye’de ilk sukuk 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 100 milyon USD değerinde ve 2013 yılına kadar vadeli olup %5,25 sabit getirili olarak ihraç edilmiştir.¹⁴⁸ İlk uygulama ile yatırımcının ilgisi çekilmiş olup sukukun gelecek vadeden bir yatırım aracı olduğu da bu şekilde ortaya çıkmış oldu. İlk ihracın ardından yine Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 2011 yılında 5 yıl vadeli %5,875 oran ile 350 milyon USD tutarında ikinci sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.¹⁴⁹

2012 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanununun 7/A Maddesine yapılan düzenleme ile kamu kesimi sukuk ihracının da gerçekleştirebilmesi için Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi (HMKVŞ) kurulmuştur. 2012 yılında kamu tarafından yapılan ilk sukuk ihracı 1,5 Milyar USD değerindedir.¹⁵⁰

Hazine Müsteşarlığı tarafından sukuk ihracı doğrudan satış yöntemiyle gerçekleştirilmektedir. Sukuk, sabit kira ödemeli ya da TÜFE endeksli olabilmektedir.

¹⁴⁶ M.Yılmaz 33.

¹⁴⁷ Tok 52.

¹⁴⁸ Reuters, *Turkey's first Islamic bond sale oversubscribed*, 14.08.2018 <https://www.reuters.com/article/kuveytturk-sukuk/update-1-turkeys-first-islamic-bond-sale-oversubscribed-idUSLDE67N0JX20100825>

¹⁴⁹ M.Yılmaz 34.

¹⁵⁰ Osman Nihat YILMAZ, *Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı*. (İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2010) 29

TÜFE endeksli sukukta, kira ödeme dönemindeki TÜFE endeksi ihraç tarihindeki değerinden daha küçük ise ihraç tarihindeki değer göz önüne alınarak işlem yapılır.

TÜFE endeksli sukuk ihracından vade sonunda ödenecek sukuk bedeli hesabı aşağıdaki şekilde yapılır.¹⁵¹

Kira Ödemesi Hesabı:

$$\text{Sukuk Bedeli} = \left(\frac{\text{Referans Endeksi}_{\text{itfa tarihi}}}{\text{Referans Endeksi}_{\text{ihraç tarihi}}} \right) \times 100$$

$$\text{Kira Bedeli} = \left(\frac{\text{Referans Endeksi}_{\text{kira tarihi}}}{\text{Referans Endeksi}_{\text{ihraç tarihi}}} \times 100 \right) \times \text{Reel Kira Getirisi}$$

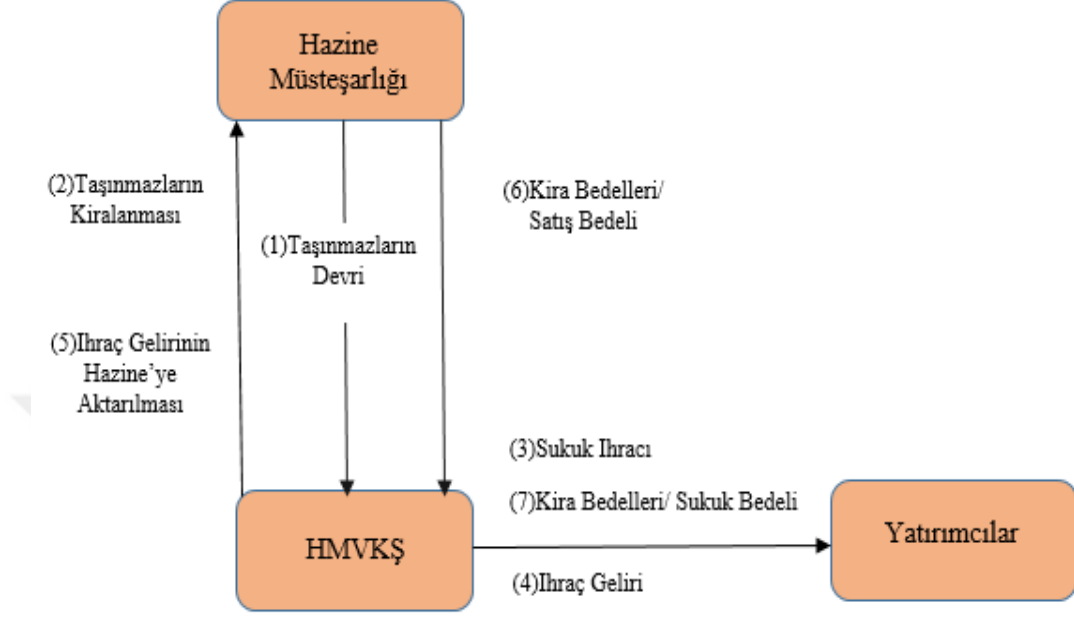
4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun 7/A Maddesi ve 13.06.2012 tarih ve 6327/32 ek kanun gereğince:

“Kamu kurum ve kuruluşlarına ait taşınmazların ilgili kurum ve kuruluşların görüşlerinin alınması akabinde satış/kira işlemleri için “özel hukuk tüzel kişiliğini haiz varlık kiralama şirketleri kurmaya veya özel hukuk tüzel kişiliğini haiz varlık kiralama şirketleri kurmak üzere kamu sermayeli kurumları görevlendirmeye Hazine Müsteşarlığı’nın bağlı bulunduğu Bakan yetkilidir. Bakan tarafından kurulmasına karar verilen ve sermayesinin tamamı Hazine Müsteşarlığına ait olan varlık kiralama şirketlerinin ana sözleşmesi ve değişiklikleri Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nde yayımlanmaktadır. Bu şirketler söz konusu taşınır ve taşınmazlar ile maddi olmayan varlıklara dayalı olarak, hasılatı Müsteşarlığa aktarılmak üzere yurt içi ve yurt dışı piyasalarda kira sertifikası ihraç edebilir. Bu ihraçlara konu olan varlıklar üzerinde, ihracın vadesi süresince ihraç koşullarına aykırı herhangi bir hukuki işlem tesis edilemez.

¹⁵¹Borsa İstanbul, Sabit Getirili Menkul Kıymetler, 01.11.2019

https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Sabit_Getirili_Menkul_Kiymetler.pdf

Bakan tarafından kurulmasına karar verilen ve tamamı Hazine Müsteşarlığına ait olan varlık kiralama şirketlerinin denetimi Hazine Müsteşarlığının denetimi çerçevesinde yapılır ve bu Vergi Usul Kanunu ve ilgili diğer mevzuat uyarınca defter tutma ve diğer yükümlülüklerden muaftır.”



Şekil 17: Hazine Müsteşarlığı Sukuk İhracı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kira Sertifikası Yatırımcı Klavuzu

Hazine Müsteşarlığı tarafından hazırlanan Kira Sertifikası Yatırımcı Klavuzunda sukuk ihracı aşağıdaki şekilde anlatılmaktadır.¹⁵²

1. 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A Maddesi kapsamında, HMVKŞ'ye satış yoluyla kamuya ait olan taşınmazların devri yapılır ve HMVKŞ adına tapu tescil edilir.
2. HMVKŞ'ye devri yapılan taşınmazların mevcut kullanımlarına herhangi bir değişiklik olmadan devam edebilmeleri için Hazine Müsteşarlığı ve HMVKŞ arasında bir kira sözleşmesi yapılır. Bahse konu olan taşınmazların kira süresi sonunda geri alınması için de Hazine Müsteşarlığı tarafından taahhüt verilir. Yapılan ihraç öncesinde HMVKŞ, konu edilen varlıkların adına ve sertifika sahiplerinin hesabına

¹⁵² Hazine Müsteşarlığı, Kira Sertifikası Yatırımcı Klavuzu, 1.11.2019 <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/Sabit-Kira-%C3%96demeli-Kira-Sertifika%C4%B1-Yat%C4%B1r%C4%B1mc%C4%B1-K%C4%B1lavuzu.pdf>

koruyacağına dair bildiri düzenler.

3. Yatırımcıların payları oranında sukuk ihracı gerçekleştirilir.
4. Sukuk ihracıyla yatırımcıların ödedikleri tutarlar HMKŞ'ye aktarılır.
5. HMKŞ'nin sukuk ihracıyla elde ettiği gelir, devralınan varlıklara karşılık Hazine Müsteşarlığı'na aktarılır.
6. HMKŞ ve Hazine Müsteşarlığı arasından yapılan sözleşmeye göre, Hazine Müsteşarlığı sözleşme süresince HMKŞ'ye kira bedelini ödemeli ve vade sonunda taşınmazların geri alınması için satış bedelini öder.
7. Hazine Müsteşarlığı'nın ödediği kira gelirleri HMKŞ tarafından yatırımcılara payları oranında kira geliri olarak dağıtılır.

Kira Sertifikaları Yatırımcı Klavuzunda belirtildiği gibi sukuk, doğrudan satış yöntemiyle ihraç edilir ve her sertifikanın nominal değeri 100TL olarak Borsa İstanbul piyasasında işlem görmektedir. 2012-2018 yılları arasında yurtiçinde kamu tarafından ihraç edilen toplam sukuk tutarı 29 Milyar değerindedir.

Tablo 2: 2012-2018 Hazine Müsteşarlığı Sukuk İhracı

Yıl	İhraç Eden Kurum	Para Birimi	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Vade	Kira Oranı (%)	İhraç Tarihi Döviz Kuru	Satış Tutarı (Bin USD)	Miktar (Bin TL)
2012	Hazine Müsteşarlığı	USD	18/09/2012	26/03/2018	5,5 Yıl	2,80	1,80	1.500.000	2.702.850
	Hazine Müsteşarlığı	TL	03/10/2012	01/10/2014	2 Yıl	3,70			1.624.483
2013	Hazine Müsteşarlığı	TL	20/02/2013	18/02/2015	2 Yıl	2,85			1.515.327
	Hazine Müsteşarlığı	TL	21/08/2013	19/08/2015	2 Yıl	4,50			1.817.300
	Hazine Müsteşarlığı	USD	03/10/2013	10/10/2018	5 Yıl	4,56	2,00	1.250.000	2.503.125
2014	Hazine Müsteşarlığı	TL	19/02/2014	17/02/2016	2 Yıl	5,30			1.332.820
	Hazine Müsteşarlığı	TL	01/10/2014	28/09/2016	2 Yıl	4,84			1.839.984
	Hazine Müsteşarlığı	USD	18/11/2014	25/11/2024	10 Yıl	4,49	2,22	1.000.000	2.224.500
2015	Hazine Müsteşarlığı	TL	18/02/2015	15/02/2017	2 Yıl	3,90			1.801.515
	Hazine Müsteşarlığı	TL	19/08/2015	16/08/2017	2 Yıl	4,98			1.588.784
2016	Hazine Müsteşarlığı	TL	17/02/2016	14/02/2018	2 Yıl	5,32			1.900.352
	Hazine Müsteşarlığı	USD	01/08/2016	08/06/2021	5 Yıl	4,25	2,95	1.000.000	2.954.300
	Hazine Müsteşarlığı	TL	20/07/2016	14/07/2021	5 Yıl	4,70			907.500
	Hazine Müsteşarlığı	TL	28/09/2016	26/09/2018	2 Yıl	4,40			1.102.839
	Hazine Müsteşarlığı	TL	28/09/2016	22/09/2021	5 Yıl	1,12			1.066.565
	Hazine Müsteşarlığı	TL	23/11/2016	21/11/2018	2 Yıl	5,08			1.285.000
2017	Hazine Müsteşarlığı	TL	15/02/2017	13/02/2019	2 Yıl	5,52			2.023.445
	Hazine Müsteşarlığı	USD	30/03/2017	08/04/2023	6 Yıl	5,00	3,65	1.250.000	4.556.500
	Hazine Müsteşarlığı	TL	21/08/2017	19/06/2019	2 Yıl	5,36			503.000
	Hazine Müsteşarlığı	TL	16/08/2017	10/08/2022	5 Yıl	5,38			1.183.520
	Hazine Müsteşarlığı	TL	18/10/2017	12/10/2022	5 Yıl	1,40			550.000
2018	Hazine Müsteşarlığı	TL	14/02/2018	12/02/2020	2 Yıl	6,36			1.876.205
	Hazine Müsteşarlığı	TL	13/06/2018	07/06/2023	5 Yıl	1,58			436.600
	Hazine Müsteşarlığı	TL	26/09/2018	23/09/2020	2 Yıl	12,20			1.700.000
	Hazine Müsteşarlığı	TL	21/11/2018	18/11/2020	2 Yıl	8,95			3.240.870
									44.237.364

Kaynak:<http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonemelikler/2010-2018-Sukuk-Ihraclari.xlsx> Erişim Tarihi:01.11.2019

Hazine Müsteşarlığı'nın 2012 faaliyet raporundaki bilgilere göre 2012 yılında 101,5 Milyar TL iç borçlanma gerçekleştirilmiştir. İlk defa TL cinsinden gerçekleştirilen sukuk ihracı ise bu borçlanmanın %1,6'sını oluşturmaktadır.¹⁵³ 2012 yılında BIST'de işlem görmeye başlayan sukukun işlem hacmi 35 Milyon TL'ye

¹⁵³Hazine Müsteşarlığı 2012 Faaliyet Raporu,1.11.2019

<<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/01/HazineM%C3%BCste%C5%9Farl%C4%B1%C4%9F%C4%B1-2012-Y%C4%B1l%C4%B1-Faaliyet-Raporu.pdf>>

ulaşmıştır.¹⁵⁴ 2015 yılında işlem hacmi 1.160 Milyon TL iken 2016 yılından 2.950 Milyon TL'ye ulaşmıştır.¹⁵⁵ 2017 yılında verilere göre bu değer 3.429 Milyon TL'yi bulmuştur.

Türkiye'de her ne kadar devlet ve katılım bankaları tarafından sukuk ihracı yapılsa da özel sektördeki firmaların, belediyelerin ve diğer bankalarında SPK'ya tanımlı olmak şartıyla Varlık Kiralama Şirketleri aracılığıyla sukuk ihracı gerçekleştirebilmektedirler.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ihraç edilen sukuk çeşitleri; Sahipliğe Dayalı Sukuk, Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sukuk, Alım-Satıma Dayalı Sukuk, Ortaklığa Dayalı Sukuk ve Eser Sözleşmesine Dayalı Sukuk olarak sınıflandırılmaktadır.

4.3.1. Sahipliğe Dayalı Sukuk

İcara sukukun Türkiye uygulamasına Sahipliğe Dayalı Sukuk adı verilir. Kaynak kuruluşu, 3.kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluşun devralınacak varlıkların finansmanını elde etmek için ihraç edilen sukuk türüdür. Bu sukuk türünde ihraç tutarı, varlığın gerçek değerinin %90'ını aşamaz. İhraca konu olan varlıklar daha sonra kaynak kuruluşlar tarafından geri alınacak ise geri alım hakları tapu kütüğüne şerh edilmek zorundadır.¹⁵⁶

Türkiye'de en çok kullanılan ihraç yöntemlerinden biridir. Türkiye Katılım Bankası tarafından 2017 yılından TF Varlık Kiralama AŞ.'nin ihraç ettiği 80 Milyon TL değerindeki sukuk örnek olarak verilebilir.

¹⁵⁴Borsa İstanbul 2012 Faaliyet Raporu,1.11.2019

<<https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/yay%C4%B1nlar/borsa-istanbul-2012-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=4>>

¹⁵⁵Borsa İstanbul 2016 Faaliyet Raporu,1.11.2019

<<https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/kurumsal-yonetim/borsa-istanbul-2016-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=6>>

¹⁵⁶ Sermaye Piyasaları Kurulu, Kira Sertifikaları Tebliği,III.61.1, 2.Bölüm

4.3.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sukuk

Kaynak kuruluşlara ait varlık ve hakların vade süresince kiralanmasının da dahil edilmesi ile VKŞ tarafından yönetimi sonucu elde edilen gelirin VKŞ'ye aktarılması amacıyla ihraç edilen sukuk türü olarak tanımlanmıştır. Yönetim konusunda icara sukuka benzese de ihraca konu olan varlıkların ve hakların mülkiyetinin devri bu sukuk türünde gerçekleşmemektedir.¹⁵⁷

2017 yılında Zorlu Enerji ve Vakıf Kiralama tarafından 100 Milyon TL'lik iki adet Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.¹⁵⁸

4.3.3. Alım-Satıma Dayalı Sukuk

Murabaha sukukun Türkiye uygulamasına Alım-Satıma Dayalı Sukuk adı verilmiştir. VKŞ tarafından varlığın veya hakkın satın alınarak belli özelliklere sahip şirketlere vadeli satış işleminde varlıkların veya hakların alımının finansmanını elde etmek için ihraç edilen sukuk türüdür. Alım-Satıma Dayalı Sukuk türü henüz borcu tamamlanmamış bir varlığı temsil ettiği için ikincil piyasalarda işlem görmemektedir.

4.3.4. Ortaklığa Dayalı Sukuk

Murabaha ve Müşaraka sukukun Türkiye uygulamasına Ortaklığa Dayalı Sukuk adı verilmiştir. VKŞ'nin ortak girişimlere ortak olmak amacıyla ihraç ettikleri sukuktur ve iki çeşit uygulaması mevcuttur. Birincisi VKŞ ve girişimcinin sermaye koyarak oluşturdukları kar-zarar ortaklığı finansmanı için ihraç edilen sukuklardır. Bu ihraçtan elde edilen kar, girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranına göre veya daha önceden yapılan ortaklık sözleşmesinde sabit ücret belirtilmiştir. Burada girişimin yönetimi ortaklar tarafından ya da ortakların belirlediği 3. Kişiler tarafından yürütülür. İkincisi VKŞ'nin nakdi sermaye, girişimcilerin ise emek veya ticari itibarlarını ortaya koydukları emek-sermaye ortaklığı olarak ihraç edilen sukuklardır. Bu girişimin yönetimi ortaklardan birinin ya da belirlenen 3.kişinin atanması ile gerçekleşir.

¹⁵⁷ Sermaye Piyasaları Kurulu, Kira Sertifikaları Tebliği, III.61.1.2.Bölüm

¹⁵⁸ Kamuyu Aydınlatma Platformu [KAP], 21.05.2018

<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/632120>

İhraçtan elde edilen karın VKŞ ve ortaklar arasından paylaşımı sözleşmede daha önce belirtilen oranlarda gerçekleşir.

Her iki sukuk çeşidi için elde edilecek olan kar daha önceden garanti edilmez ve ihraç tutarı varlığın gerçek değerinin %90'ını aşamaz Girişimcinin hukuka aykırı düzenlemelerde bulunmasından kaynaklanan zararlar haricinde mevcut girişimin zarar etmesi halinde kar-zarar ortaklığında ortakların paylaşım oranları kadar zarara dahil olması söz konusudur. Emek-sermaye ortaklığında ise sadece sermayeden sorumlu olan taraf zararı karşılar.¹⁵⁹

Dünya uygulamalarına bakıldığında Malezya'da mudaraba ve muşaraka sukuk kar oranları önceden garanti edilerek ikincil piyasalarda işlem görmektedir. Türkiye uygulamasında ise kardan elde edilecek olan gelirlerin garantisinin önceden belirlenmesi fıkhi açıdan uygun değildir. Ülkemizde bu sukuk türü için gerekli alt yapı hazırlanmış olmasına rağmen yatırımcı sayısının az olması nedeniyle çok tercih edilmemektedir.

4.3.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Sukuk

İstisna sukukun Türkiye uygulamasına Eser Sözleşmesine Dayalı Sukuk adı verilmiştir. VKŞ'nin iş sahibi olarak bulunduğu bir sözleşmenin kapsamından eserin meydana getirilmesi amacıyla ihraç edilen sukuktur. VKŞ meydana getirilecek olan eseri önceden kiralayabilir ya da kiralamadan doğrudan satış sözleşmesine konu edebilir. VKŞ tarafından sukukların vade bitimini itibariyle satış bedellerinin tamamının tahsil edilmesi ve sukuk sahiplerine ödeme yapılması zorunludur. Bu sukuk türünde ihraç tutarı, varlığın gerçek değerinin %90'ını aşamaz.¹⁶⁰

4.4. Katılım Bankaları Sukuk İhracı

Türkiye'de sukuk ihraçları Hazine Müsteşarlığı dışında Katılım Bankaları tarafından yapılmaktadır. Türkiye'de mevcutta Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., Vakıf

¹⁵⁹Sermaye Piyasaları Kurulu, Kira Sertifikaları Tebliği, III.61.1, 2.Bölüm

¹⁶⁰Sermaye Piyasaları Kurulu, Kira Sertifikaları Tebliği, III.61.1, 2.Bölüm

Katılım Bankası A.Ş. ve Ziraat Katılım Bankası A.Ş. olmak üzere 5 katılım bankası tarafından sukuk ihracı yapılmaktadır. Asya Katılım Bankası A.Ş. ise 2015 yılına kadar sukuk ihracı gerçekleştirmiş olup daha sonra aynı yıl TMSF'ye devri gerçekleşmiştir.

4.4.1. Kuveyt Türk Katılım Bankası

Kuveyt Türk Katılım Bankası 1989 yılında özel finans kurumu olarak kurulmuştur. Sermayesinin %18'i Vakıflar Müdürlüğü'ne, %62,24'ü Kuwait Finance House'a (KFH), % 9'u Kuveyt Devlet Sosyal Güvenlik Kuruluşu'na, %9'u İslâm Kalkınma Bankası'na, %1,04'lük kısmı ise gerçek ve tüzel kişilere aittir. 1999 çıkan bankacılık kanunu ile özel finans kurumları banka statüsüne geçmiştir. Bu durum Kuveyt Türk'ün yapısında değişikliğe neden olmuştur.

2006 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. ünvanı alarak bankacılık faaliyetlerine devam etmiştir. Türkiye'de 421 şubesi bulunmaktadır.¹⁶¹

Türkiye'de ilk sukuk ihracı 2010 yılında Kuveyt Türk tarafından 100 Milyon USD tutarında ihraç edilmiştir. Aşağıdaki tabloda Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 2010-2019 yılları arasındaki sukuk ihraçları mevcuttur.¹⁶²

¹⁶¹Kuveyt Türk Katılım Bankası,1.11.2019

<<https://www.kuveytturk.com.tr/hakkimizda/kuveyt-turk-hakkinda/gecmisten-bugune-kuveyt-turk>>

¹⁶² TKBB Sukuk İhraçları,1.11.2019< <http://www.tkbb.org.tr/diger-istatistikler>>

Tablo 3: Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2010-2019)

İhraççı	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Para Birimi	Satış Tutarı
KT Sukuk Turkey Limited	24/08/2010	23/08/2013	USD	100.000.000
KT Sukuk VKŞ A.Ş.	29/10/2011	29/10/2016	USD	350.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	19/11/2013	18/11/2014	TRY	150.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	26/06/2014	26/06/2019	USD	500.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	29/09/2014	23/03/2015	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	29/09/2014	29/12/2014	TRY	50.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	20/11/2014	14/05/2015	TRY	57.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	20/11/2014	19/11/2015	TRY	30.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	30/12/2014	23/03/2015	TRY	50.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	13/02/2015	01/06/2015	TRY	200.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	20/02/2015	18/08/2015	TRY	61.750.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	03/03/2015	02/06/2015	TRY	14.838.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	24/03/2015	02/06/2015	TRY	44.692.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	24/03/2015	15/09/2015	TRY	80.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	31/03/2015	31/03/2020	MYR	300.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	17/04/2015	26/06/2015	TRY	21.798.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	08/05/2015	07/08/2015	TRY	24.635.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	08/05/2015	03/11/2015	TRY	20.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	14/05/2015	09/11/2015	TRY	86.734.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	15/05/2015	15/05/2020	MYR	200.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	27/05/2015	19/11/2015	TRY	10.400.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	03/06/2015	15/09/2015	TRY	70.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	17/06/2015	15/09/2015	TRY	22.600.000
KT Sukuk VKŞ A.Ş.	22/06/2017	20/06/2019	TRY	50.000.000

Tablo 3'ün devamı

KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	30/06/2015	05/01/2016	TRY	160.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	07/07/2015	15/09/2015	TRY	66.644.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	15/07/2015	15/07/2020	MYR	300.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	07/08/2015	09/11/2015	TRY	30.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	18/08/2015	09/11/2015	TRY	15.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	16/09/2015	15/12/2015	TRY	150.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	27/10/2015	18/02/2016	TRY	21.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	13/11/2015	10/05/2016	TRY	200.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	20/11/2015	18/02/2016	TRY	74.000.000
KT Sukuk Varlık Kiralama A.Ş.	27/11/2017	23/02/2018	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	16/12/2015	16/03/2016	TRY	150.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	06/01/2016	16/03/2016	TRY	88.500.000
KT Sukuk Company Limited	17/02/2016	17/02/2026	USD	350.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	19/02/2016	10/05/2016	TRY	140.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	25/03/2016	23/06/2016	TRY	240.113.800
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	21/04/2016	20/04/2018	TRY	10.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	05/05/2016	31/10/2016	TRY	35.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	13/05/2016	08/11/2016	TRY	300.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	23/06/2016	11/10/2016	TRY	170.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	01/07/2016	11/10/2016	TRY	40.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	24/08/2016	30/11/2016	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	01/09/2016	30/11/2016	TRY	30.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	11/10/2016	11/01/2017	TRY	180.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	01/11/2016	02/11/2021	USD	500.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	08/11/2016	14/02/2017	TRY	200.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	30/11/2016	07/03/2017	TRY	160.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	13/12/2016	07/03/2017	TRY	30.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	11/01/2017	12/04/2017	TRY	80.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	14/02/2017	25/05/2017	TRY	250.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	07/03/2017	15/06/2017	TRY	150.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	29/03/2017	29/03/2019	TRY	35.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	12/04/2017	06/10/2017	TRY	150.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	18/04/2017	06/10/2017	TRY	40.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	25/05/2017	16/11/2017	TRY	280.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	22/06/2017	20/06/2019	TRY	50.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	15/06/2017	19/09/2017	TRY	170.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	10/08/2017	08/11/2017	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	14/09/2017	13/09/2018	TRY	80.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	18/09/2017	03/01/2018	TRY	400.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	06/10/2017	17/01/2018	TRY	180.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	08/11/2017	06/02/2018	TRY	120.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	16/11/2017	16/03/2018	TRY	350.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	27/11/2017	23/02/2018	TRY	100.000.000

Tablo 3'ün devamı

KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	03/01/2018	17/04/2018	TRY	350.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	17/01/2018	17/05/2018	TRY	200.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	06/02/2018	17/05/2018	TRY	150.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	23/02/2018	05/06/2018	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	16/03/2018	04/07/2018	TRY	350.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	22/03/2018	14/09/2018	TRY	125.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	30/03/2018	04/07/2018	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	17/04/2018	09/08/2018	TRY	285.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	11/05/2018	31/05/2019	TRY	310.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	17/05/2018	27/08/2018	TRY	260.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	05/06/2018	03/09/2018	TRY	180.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	04/07/2018	12/10/2018	TRY	450.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	20/07/2018	18/10/2018	TRY	50.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	09/08/2018	16/11/2018	TRY	200.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	09/08/2018	16/11/2018	TRY	50.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	27/08/2018	11/12/2018	TRY	250.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	03/09/2018	25/12/2018	TRY	105.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	20/09/2018	20/12/2018	TRY	50.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	21/09/2018	20/12/2018	TRY	70.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	12/10/2018	15/01/2019	TRY	500.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	12/10/2018	15/01/2019	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	18/10/2018	29/01/2019	TRY	150.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	18/10/2018	29/01/2019	TRY	80.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	16/11/2018	19/02/2019	TRY	250.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	11/12/2018	22/03/2019	TRY	200.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	20/12/2018	05/04/2019	TRY	160.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	25/12/2018	05/04/2019	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	15/01/2019	30/04/2019	TRY	470.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	25/01/2019	04/06/2019	TRY	65.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	29/01/2019	10/05/2019	TRY	300.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	19/02/2019	14/06/2019	TRY	310.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	08/03/2019	31/07/2019	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	22/03/2019	02/07/2019	TRY	220.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	26/03/2019	24/06/2019	TRY	56.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	05/04/2019	09/07/2019	TRY	300.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	30/04/2019	09/08/2019	TRY	410.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	10/05/2019	27/08/2019	TRY	355.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	31/05/2019	27/09/2019	TRY	100.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	14/06/2019	25/09/2019	TRY	310.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	02/07/2019	10/10/2019	TRY	210.000.000
KT Kira Sertifikaları VKŞ A.Ş.	09/07/2019	18/10/2019	TRY	230.000.000
KT One Company Limited	16/07/2019	Perpetual	USD	200.000.000
				TRY15.030.704.800
				USD 2.000.000.000
TL CİNSİNDEN TOPLAM İHRAÇ TUTARI				TRY 21.068.429.800

4.4.2. Albaraka Türk Katılım Bankası

Albaraka Türk Katılım Bankası, 1984 yılında kurulmuş olup Türkiye’deki ilk katılım bankası olma özelliği taşımaktadır. Banka dünyada birçok ülkede hizmet veren Ortadoğu’nun güçlü sermaye gruplarından olan Albaraka Banking Group’un bir parçasıdır. Sermayesinin %66’sı yabancı ortaklardan, %8’i yerli ortaklardan oluşup %25 hissesi ise halka açık olarak işlem görmektedir. Türkiye’de 230 şubesi bulunmaktadır.¹⁶³

Banka, 2013 yılında Bereket Varlık Kiralama A.Ş. ünvanıyla ilk murabaha sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Aşağıdaki tabloda Albaraka Türk Katılım Bankası tarafından 2013 -2019 yılları arasında yapılan sukuk ihraçlarına yer verilmiştir.¹⁶⁴

Tablo 4: Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2013-2019)

İhraççı	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Para Birimi	Satış Tutarı
BEREKET VKŞ A.Ş	07/05/2013	07/05/2023	USD	200.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	30/06/2014	30/06/2019	USD	350.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	30/11/2015	30/11/2025	USD	250.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	08/04/2016	04/10/2016	TRY	100.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	30/06/2016	26/12/2016	TRY	75.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	04/10/2016	31/03/2017	TRY	100.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	26/12/2016	23/06/2017	TRY	75.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	31/03/2017	26/09/2017	TRY	110.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	11/05/2017	16/08/2017	TRY	100.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	23/06/2017	19/12/2017	TRY	125.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	16/08/2017	16/11/2017	TRY	125.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	26/09/2017	23/03/2018	TRY	150.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	16/11/2017	16/02/2018	TRY	150.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	19/12/2017	12/06/2018	TRY	150.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	12/01/2018	17/04/2018	TRY	135.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	16/02/2018	22/05/2018	TRY	175.000.000

¹⁶³Albaraka Türk Katılım Bankası,1.11.2019

<<https://www.albaraka.com.tr/albarakayi-taniyin.aspx>>

¹⁶⁴ TKBB Sukuk İhraçları,1.11.2019<<http://www.tkbb.org.tr/diger-istatistikler>>

Tablo 4'ün devamı

BEREKET VKŞ A.Ş	12/06/2018	07/12/2018	TRY	200.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	02/07/2018	19/10/2018	TRY	20.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	18/07/2018	08/11/2018	TRY	200.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	24/07/2018	08/11/2018	TRY	75.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	08/08/2018	26/11/2018	TRY	75.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	14/08/2018	21/08/2019	TRY	70.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	18/09/2018	24/12/2018	TRY	225.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	18/09/2018	31/10/2018	TRY	50.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	21/09/2018	06/11/2018	TRY	40.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	04/10/2018	10/01/2019	TRY	250.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	08/11/2018	15/02/2019	TRY	300.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	16/11/2018	21/11/2019	TRY	40.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	20/11/2018	20/05/2019	TRY	12.470.000
BEREKET VKŞ A.Ş	21/11/2018	08/03/2019	TRY	350.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	04/12/2018	12/06/2019	TRY	71.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	07/12/2018	15/03/2019	TRY	225.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	24/12/2018	03/04/2019	TRY	250.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	10/01/2019	19/04/2019	TRY	300.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	11/01/2019	05/03/2019	TRY	40.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	15/01/2019	12/03/2019	TRY	92.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	15/02/2019	17/05/2019	TRY	375.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	08/03/2019	28/06/2019	TRY	450.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	15/03/2019	19/06/2019	TRY	275.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	12/03/2019	29/05/2019	TRY	125.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	13/03/2019	09/09/2019	TRY	65.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	21/03/2019	29/05/2019	TRY	47.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	22/03/2019	25/06/2019	TRY	50.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	03/04/2019	03/04/2019	TRY	275.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	19/04/2019	02/08/2019	TRY	325.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	22/04/2019	22/04/2019	TRY	50.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	30/04/2019	30/04/2019	TRY	150.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	17/05/2019	28/08/2019	TRY	375.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	24/05/2019	28/08/2019	TRY	85.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	10/06/2019	09/09/2019	TRY	40.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	12/06/2019	10/09/2019	TRY	80.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	19/06/2019	18/09/2019	TRY	300.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	28/06/2019	28/06/2019	TRY	500.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	12/07/2019	16/10/2019	TRY	300.000.000
BEREKET VKŞ A.Ş	12/07/2019	10/10/2019	TRY	62.000.000
				TRY 8.959.470.000
				USD 890.000.000
TL CİNSİNDEN TOPLAM İHRAÇ TUTARI				TRY 12.367.595.000

4.4.3. Türkiye Finans Katılım Bankası

Türkiye Finans, 1991 yılında National Commercial Bank, Ülker ve Boydak gruplarının girişimiyle kurulmuştur. 2005 yılında Anadolu Finans ve Family Finans'ın ortaklığıyla tek çatı altında birleşerek Türkiye Finans Katılım Bankası adını alarak faaliyete geçmiştir. Hisselerinin %60'ı National Commercial Bank'a, %22'si Boydak grubuna ve %10'dan fazlası da Ülker grubuna aittir. Türkiye'de 310 şubesi bulunmaktadır.¹⁶⁵

Aşağıdaki tabloda Türkiye Finans Katılım Bankası tarafından 2013-2019 yılları arasında yapılan sukuk ihraçlarına yer verilmiştir.¹⁶⁶

Tablo 5: Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2012-2019)

İhraççı	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Para Birimi	Satış Tutarı
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	02.05.2013	30.04.2018	USD	500.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	20.01.2014	18.07.2014	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	22/01/2014	20/01/2016	TRY	7.700.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	22/01/2014	18/01/2017	TRY	23.800.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	24.04.2014	23.04.2019	USD	500.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	30.06.2014	27.06.2019	MYR	800.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	28.08.2014	23.02.2015	TRY	139.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	04.12.2014	01.06.2015	TRY	60.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	31/12/2014	25/12/2019	TRY	71.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	27.01.2015	24.07.2015	TRY	60.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	11.02.2015	07.02.2020	MYR	150.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	13.02.2015	01.06.2015	TRY	250.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	23.02.2015	21.08.2015	TRY	80.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	24/03/2015	17/03/2020	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	21.05.2015	20.05.2020	MYR	210.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	22/05/2015	15/05/2020	TRY	143.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	01.06.2015	27.11.2015	TRY	80.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	03.06.2015	04.09.2015	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	26.06.2015	22.12.2015	TRY	75.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	24.07.2015	19.01.2016	TRY	80.000.000

¹⁶⁵Türkiye Finans Katılım Bankası,1.11.2019 <<https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/hakkimizda/turkiye-finansi-taniyin/Sayfalar/turkiye-finans-hakkinda.aspx>>

¹⁶⁶ TKBB Sukuk İhraçları,1.11.2019<<http://www.tkbb.org.tr/diger-istatistikler>>

Tablo 5'in devamı

TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	21.08.2015	15.02.2016	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	27.11.2015	24.05.2016	TRY	150.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	22.12.2015	17.06.2016	TRY	75.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	19.01.2016	15.07.2016	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	15.02.2016	12.08.2016	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	11.04.2016	07/10/2016	TRY	70.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	24.05.2016	18/11/2016	TRY	150.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	17.06.2016	13/12/2016	TRY	125.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	15.07.2016	10/01/2017	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	30.09.2016	20/03/2017	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	21.10.2016	18/04/2017	TRY	70.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	14.11.2016	12/05/2017	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	13.12.2016	09.06.2017	TRY	70.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	10.01.2017	07.07.2017	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	20.02.2017	18.08.2017	TRY	50.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	20.03.2017	15.09.2017	TRY	80.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	18.04.2017	13.10.2017	TRY	80.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	12.05.2017	06.11.2017	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	02.06.2017	13.10.2017	TRY	48.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	09.06.2017	01.12.2017	TRY	70.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	09.06.2017	01.12.2017	TRY	70.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	07.07.2017	02.01.2018	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	18.08.2017	09.02.2018	TRY	80.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	15.09.2017	09.03.2018	TRY	125.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	13.10.2017	06.04.2018	TRY	120.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	13.10.2017	06.04.2018	TRY	85.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	06.11.2017	30.04.2018	TRY	150.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	01.12.2017	29.05.2018	TRY	70.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	02/01/2018	26/06/2018	TRY	150.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	09/02/2018	02/08/2018	TRY	150.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	28/02/2018	28/09/2018	TRY	50.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	09/03/2018	03/09/2018	TRY	200.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	06/04/2018	28/09/2018	TRY	120.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	06/04/2018	15/03/2019	TRY	98.100.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	30/04/2018	22/10/2018	TRY	160.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	11/05/2018	01/11/2018	TRY	70.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	29/05/2018	23/11/2018	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	26/06/2018	18/12/2018	TRY	130.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	03/07/2018	25/12/2018	TRY	90.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	12/07/2018	28/09/2018	TRY	100.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	02/08/2018	22/10/2018	TRY	200.000.000

Tablo 5'in devamı

TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	02/08/2018	22/10/2018	TRY	200.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	03/09/2018	23/11/2018	TRY	170.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	28/09/2018	25/01/2019	TRY	270.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	24/09/2018	25/12/2018	TRY	200.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	11/10/2018	18/01/2019	TRY	200.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	22/10/2018	25/01/2019	TRY	440.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	01/11/2018	14/02/2019	TRY	200.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	15/11/2018	04/04/2019	TRY	140.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	23/11/2018	28/02/2019	TRY	350.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	18/12/2018	22/03/2019	TRY	340.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	25/12/2018	15/03/2019	TRY	350.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	18.01.2019	04.04.2019	TRY	230.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	25.01.2019	25.04.2019	TRY	800.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	14.02.2019	14.05.2019	TRY	300.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	28.02.2019	22.05.2019	TRY	350.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	15.03.2019	13.06.2019	TRY	350.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	22.03.2019	21.06.2019	TRY	480.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	04.04.2019	18.07.2019	TRY	150.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	25/04/2019	29/07/2019	TRY	800.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	14/05/2019	07/08/2019	TRY	300.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	22/05/2019	20/08/2019	TRY	500.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	25/04/2019	29/07/2019	TRY	800.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	14/05/2019	07/08/2019	TRY	300.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	22/05/2019	20/08/2019	TRY	500.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	13.06.2019	07/08/2019	TRY	350.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	21.06.2019	20/09/2019	TRY	230.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	21/06/2019	17/12/2019	TRY	250.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	18/07/2019	16/09/2019	TRY	150.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	29/07/2019	28/10/2019	TRY	650.000.000
TÜRKİYE FİNANS VKŞ A.Ş.	29/07/2019	24/01/2020	TRY	150.000.000
				TRY 8.215.600.000
				USD 1.000.000.000
TL CİNSİNDEN TOPLAM İHRAÇ TUTARI				TRY 10.967.227.000

4.4.4. Vakıf Katılım Bankası

Vakıf Katılım Bankası 2015 yılında Vakıflar Genel Müdürlüğü ve Bayezid Han-ı Sani Vakfı başta olmak üzere birçok vakfın ortak girişimleri doğrultusunda kurulmuş olup 2016 yılının ilk çeyreğinde faaliyet göstermeye başlamıştır. Hisselerinin %99'u

Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne aittir. ¹⁶⁷ Kamu sermayesi ile kurulan ilk katılım bankası olma özelliği taşımaktadır. Türkiye'de 98 şubesi bulunmaktadır. ¹⁶⁸

Aşağıdaki tabloda Vakıf Katılım Bankası tarafından 2017 -2019 yılları arasında yapılan sukuk ihraçlarına yer verilmiştir. ¹⁶⁹

Tablo 6: Vakıf Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2017-2019)

İhraççı	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Para Birimi	Satış Tutarı
Vakıf VKŞ A.Ş.	28/06/2017	29/08/2017	TRY	250.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	14/07/2017	12/10/2017	TRY	150.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	29/08/2017	01/12/2017	TRY	350.000.000
Katılım VKŞ A.Ş.	03/10/2017	01/10/2019	TRY	100.000.000
Katılım VKŞ A.Ş.	03/10/2017	02/10/2018	TRY	100.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	12/10/2017	24/01/2018	TRY	200.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	06/11/2017	19/02/2018	TRY	120.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	01/12/2017	06/03/2018	TRY	450.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	20/12/2017	11/04/2018	TRY	100.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	24/01/2018	24/05/2018	TRY	230.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	25/01/2018	27/02/2018	TRY	15.000.000
Katılım VKŞ A.Ş.	14/02/2018	12/02/2020	TRY	200.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	19/02/2018	19/06/2018	TRY	135.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	06/03/2018	04/07/2018	TRY	500.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	16/03/2018	13/07/2018	TRY	55.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	23/03/2018	31/07/2018	TRY	40.000.000
Katılım VKŞ A.Ş.	28/03/2018	27/03/2019	TRY	66.060.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	11/04/2018	15/08/2018	TRY	120.000.000

¹⁶⁷ Vakıf Katılım Bankası, 1.11.2019
<<https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/hakkimizda/vakif-katilimi-taniyin>>

¹⁶⁸ Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB), 1.11.2019 <<http://www.tkbb.org.tr/banka-genel-bilgileri>>

¹⁶⁹ Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Sukuk İhraçları, 1.11.2019 <<http://www.tkbb.org.tr/diger-istatistikler>>

Tablo 6'nın devamı

Katılım VKŞ A.Ş.	20/04/2018	17/04/2020	TRY	200.100.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	24/05/2018	26/09/2018	TRY	260.930.165
Katılım VKŞ A.Ş.	28/05/2018	27/05/2020	TRY	200.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	07/06/2018	05/09/2018	TRY	58.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	19/06/2018	26/10/2018	TRY	150.000.000
Katılım VKŞ A.Ş.	20/06/2018	17/06/2020	TRY	36.650.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	04/07/2018	07/11/2018	TRY	500.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	13/07/2018	14/11/2018	TRY	130.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	31/07/2018	23/11/2018	TRY	98.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	15/08/2018	13/12/2018	TRY	200.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	05/09/2018	21/12/2018	TRY	172.253.882
Vakıf VKŞ A.Ş.	13/09/2018	04/12/2018	TRY	62.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	26/09/2018	11/01/2019	TRY	300.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	10/10/2018	23/01/2019	TRY	100.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	26/10/2018	13/02/2019	TRY	200.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	07/11/2018	16/01/2019	TRY	231.120.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	14/11/2018	22/02/2019	TRY	250.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	23/11/2018	31/01/2019	TRY	60.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	13/12/2018	07/03/2019	TRY	250.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	21/12/2018	20/03/2019	TRY	250.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	11/01/2019	10/04/2019	TRY	350.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	16/01/2019	28/03/2019	TRY	245.603.720
Vakıf VKŞ A.Ş.	23/01/2019	25/04/2019	TRY	140.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	31/01/2019	28/03/2019	TRY	62.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	13/02/2019	08/05/2019	TRY	215.092.233
Vakıf VKŞ A.Ş.	22/02/2019	22/05/2019	TRY	350.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	07/03/2019	31/05/2019	TRY	270.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	20/03/2019	12/06/2019	TRY	200.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	28/03/2019	20/06/2019	TRY	120.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	10/04/2019	04/07/2019	TRY	310.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	25/04/2019	18/07/2019	TRY	200.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	08/05/2019	01/08/2019	TRY	350.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	22/05/2019	28/08/2019	TRY	315.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	31/05/2019	19/09/2019	TRY	160.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	12/06/2019	03/10/2019	TRY	250.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	20/06/2019	16/10/2019	TRY	112.210.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	04/07/2019	19/09/2019	TRY	310.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	12/07/2019	10/10/2019	TRY	20.000.000
Vakıf VKŞ A.Ş.	18/07/2019	24/10/2019	TRY	275.000.000
				TRY 11.145.020.000
TL CİNSİNDEN TOPLAM İHRAÇ TUTARI				TRY 11.145.020.000

4.4.5. Ziraat Katılım Bankası

2015 yılında Vakıf Katılım Bankası'ndan sonra %100 kamu sermayesi ile kurulan ikinci katılım bankasıdır. Türkiye'de 89 şubesi bulunmaktadır.¹⁷⁰

Aşağıdaki tabloda Ziraat Katılım Bankası tarafından 2016 -2019 yılları arasında yapılan sukuk ihraçlarına yer verilmiştir.¹⁷¹

Tablo 7: Ziraat Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2016-2019)

İhraççı	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Para Birimi	Satış Tutarı
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	18/05/2016	12/08/2016	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	12/08/2016	09/11/2016	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	09/11/2016	08/02/2017	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	08/02/2017	12/05/2017	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	12/05/2017	10/08/2017	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	01/06/2017	29/08/2017	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	10/08/2017	09/11/2017	TRY	150.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	29/08/2017	11/12/2017	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	12/10/2017	06/04/2018	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	09/11/2017	21/02/2018	TRY	200.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	11/12/2017	22/03/2018	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	15/12/2017	15/03/2018	TRY	150.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	29/01/2018	11/05/2018	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	21/02/2018	05/06/2018	TRY	200.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	15/03/2018	22/06/2018	TRY	154.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	22/03/2018	04/07/2018	TRY	125.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	06/04/2018	16/07/2018	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	11/05/2018	10/08/2018	TRY	125.000.000

¹⁷⁰Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB),1.11.2019

<<http://www.tkbb.org.tr/banka-genel-bilgileri>>

¹⁷¹Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Sukuk İhraçları,1.11.2019

<<http://www.tkbb.org.tr/diger-istatistikler>>

Tablo 7'nin devamı

Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	05/06/2018	07/09/2018	TRY	250.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	22/06/2018	20/09/2018	TRY	175.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	04/07/2018	12/10/2018	TRY	150.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	16/07/2018	25/10/2018	TRY	150.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	10/08/2018	16/11/2018	TRY	160.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	07/09/2018	06/12/2018	TRY	250.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	20/09/2018	21/12/2018	TRY	175.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	12/10/2018	11/01/2019	TRY	175.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	25/10/2018	25/01/2019	TRY	165.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	16/11/2018	15/02/2019	TRY	300.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	06/12/2018	08/03/2019	TRY	400.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	21/12/2018	25/03/2019	TRY	200.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	26/12/2018	03/04/2019	TRY	100.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	11/01/2019	19/04/2019	TRY	300.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	25/01/2019	03/05/2019	TRY	400.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	15/02/2019	24/05/2019	TRY	400.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	08/03/2019	14/06/2019	TRY	400.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	25/03/2019	05/07/2019	TRY	200.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	19/04/2019	26/07/2019	TRY	300.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	03/05/2019	09/08/2019	TRY	500.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	24/05/2019	28/08/2019	TRY	400.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	14/06/2019	20/09/2019	TRY	450.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	05/07/2019	11/10/2019	TRY	300.000.000
Ziraat Katılım VKŞ A.Ş.	26/07/2019	25/10/2019	TRY	400.000.000
				TRY 8.904.000.000
TL CİNSİNDEN TOPLAM İHRAÇ TUTARI				TRY 8.904.000.000

4.4.6. Asya Katılım Bankası

1996 yılında özel finans kurumu olarak kurulan banka, 2005 yılında Asya Katılım Bankası A.Ş. olarak faaliyetlerini 2015 yılına kadar devam ettirmiştir. 29 Mayıs 2015 yılında TMSF'ye devri gerçekleştirildikten sonra 22 Temmuz 2016 tarihli BDDK kararı gereği bankanın tüm faaliyetlerine son verilmiştir.

Aşağıdaki tabloda Asya Katılım Bankası tarafından 2013 -2014 yılları arasında yapılan sukuk ihraçlarına yer verilmiştir.¹⁷²

¹⁷²Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Sukuk İhraçları, 1.11.2019<<http://www.tkbb.org.tr/diger-istatistikler>>

Tablo 8: Asya Katılım Bankası A.Ş. Sukuk İhraç Bilgileri (2013-2014)

İhraççı	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Para Birimi	Satış Tutarı
Asya VKŞ A.Ş.	05/03/2013	03/12/2013	TRY	125.000.000
Asya VKŞ A.Ş.	05/11/2013	11/02/2014	TRY	75.000.000
Asya VKŞ A.Ş.	26/11/2013	25/02/2014	TRY	50.076.006
Asya VKŞ A.Ş.	10/12/2013	08/04/2014	TRY	50.000.000
Asya VKŞ A.Ş.	17/12/2013	01/04/2014	TRY	70.036.768
Asya VKŞ A.Ş.	06/01/2014	07/04/2014	TRY	80.443.699
Asya VKŞ A.Ş.	18/02/2014	20/05/2014	TRY	50.111.636
Asya VKŞ A.Ş.	11/03/2014	27/05/2014	TRY	75.454.513
Asya VKŞ A.Ş.	10/04/2014	12/06/2014	TRY	78.108.202
				TRY 654.230.824
TL CİNSİNDEN TOPLAM İHRAÇ TUTARI				TRY 654.230.824

4.5. Türkiye Piyasasında Sukukun Avantajları ve Dezavantajları

Sukukun genel özellikleri ve Türkiye piyasasına özgü durumları nedeniyle avantajlı ve dezavantajlı yönleri bulunmaktadır.

Avantajları;

- Varlığa dayalı bir finansman ürünüdür. İhraç edilen tüm sukuklar gerçek bir ticari ilişkiyi temsil etmektedir.
- Sukuku diğer yatırım araçlarından ayıran özelliklerden biri faizsiz bir ürün olmasıdır. Böylece faiz hassasiyeti olan yatırımcıların finansal piyasalara kazanımı sağlanmaktadır.
- Sukuk, sahibine varlıklar üzerinden dönemsel getiri sağlar.
- Sukuk ihraç edenler açısından bakıldığında ülkemizde en çok katılım bankalarının nakit ihtiyacına cevap verebilmek için faizsiz finansman ürünlerine ihtiyaç duyduğunu gözlemlemekteyiz. Sukukun katılım bankaları için önemli bir finansman aracı olduğunu söyleyebiliriz.

- Sukuk yatırımcıları açısından değerlendirdiğimizde ise ikincil piyasalarda işlem görebilmesi nedeniyle likidite imkanı sağlamaktadır. Bu durum vade öncesi sukukun satışı yapılarak nakde dönüşmesini sağlar. Likidite ihtiyacına cevap vermektedir.
- Yatırımcıların ve finans yöneticilerinin portföylerini çeşitlendirmek ve riski azaltmak için kullanabilecekleri yeni bir finansman ürünüdür.
- Avrupa’da yaşanan krizler nedeniyle farklı bir yapıya sahip olan sukukun krizler karşısında dirençli olması dünyada ilgi görmesini sağlayacaktır.
- Sukukun bazı vergi avantajları bulunmaktadır. Sukuka uygulanan stopaj oranı kısa vadeli mevduat hesaplarına uygulanan orandan daha düşüktür. Altı ay vadeli mevduat hesaplarına %15 stopaj uygulanırken aynı vadedeki sukuklara %10 stopaj uygulanmaktadır.

Dezavantajları;

- Yapılan hukuki düzenlemeler yeterli görülmemektedir.
- Sukuk ihracının yapılabilmesi için VKŞ’ye ihtiyaç vardır. Her ihraç süreci VKŞ’nin kurulmasıyla başlar ve bu durum maliyeti artırır.
- Sukukun ihraç süreçleri ve detayları diğer menkul kıymetlerin ihracına göre daha komplekstir. Kısıtlamaları ve detayları çoktur.
- Türkiye genelinde katılım bankalarının mevduat bankaları ile aynı olduğunu düşünen büyük bir kesim bulunmaktadır. Her ne kadar son yıllarda katılım bankalarının sayısının arttığı ve devletin bu konuda çalışmalar yaparak teşvik ettiği görülse de yapılan bilgilendirmelerin yeterli olmadığı gözlemlenmektedir. Toplumun faiz ile kar payı arasındaki farkı anlayabilmesi için görsel ve yazılı medya daha aktif kullanılarak toplumun bu konuda bilinçlendirilmesi gerekmektedir.
- Türkiye’de şirketlerde denetimi bağımsız kurumlar tarafından yapılan ve merkezi bir yapıya sahip olan danışma kuruluna ihtiyaç vardır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SUKUKUN DİĞER YATIRIM ARAÇLARIYLA KARŞILAŞTIRILMASI

5. SUKUKUN DİĞER YATIRIM ARAÇLARIYLA KARŞILAŞTIRILMASI

Çalışmanın bu bölümünde sukukun diğer sermaye piyasası aracı olan hisse senedi ve tahvil ile karşılaştırılmasına yer verilmiştir. Sukukun hisse senedi ve tahvil ile benzer yönlerine değinilmiş farklılıkları ile ilgili değerlendirmeler yapılmıştır.

5.1. Sukuk İle Tahvilin Karşılaştırılması

Sukukun en temel ilkesi İslam kurallarına uygun olmasıdır. İslami finasta faizin ve aşırı belirsizliğin yasak olması sukuk ihracına ihtiyacın duyulmasında önemli bir yere sahiptir. Yaptığımız araştırmalarda ve incelediğimiz çoğu kaynakta sukuktan faizsiz tahvil olarak bahsedildiğine rastlamaktayız. Tahvilin ve sukukun özelliklerine baktığımızda aslında birbirinden farklı olduğunu söyleyebiliriz. Elbette menkul kıymet olması yönünde bazı benzerlikler bulunmaktadır. Fakat bu benzerlikler sukuk için İslami tahvil tanımlamasının kullanılması için oldukça yetersizdir.

Sukukun tahvil ile karşılaştırmasını yaptığımızda karşımıza çıkan ilk özellik tahvilin bir borçlanma aracı olmasıdır. Tahvil, devlet ya da özel şirketler tarafında orta veya uzun vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılanması için ihraç edilen borçlanma senetleridir. Tahvili ihraç eden kuruluş belli bir faiz ödeme taahhüdü ile finansman ihtiyacını karşılarken, tahvil satın alan ise vade sonunda önceden belirlenen faiz oranı üzerinden gelir elde eder.

Sukuk bir borçlanma aracı değildir. Belirli bir varlık ya da proje üzerinden yatırımcısına mülkiyet hakkı sağlayarak varlıktan elde edilen gelire ortaktır. Sukuk yatırımcısı finanse edilen varlıktan kar payı elde eder.

Tahvil, ihraç edenin borcunu temsil eder. Vade sonunda anaparanın ve faizin ödenmesi garanti edilir. Bu nedenle tahvil ihraç edenin ekonomik gücü önemlidir. Olası bir durumda tahvil yatırımcısı dönemsel ödemenin yapılamadığı zamanlarda borca konu olan şirket hakkında icra takibi başlatabilir.

Sukuk yatırımı karşılığında bir varlık vardır ve geri ödemelerinin yapılmadığı durumlarda varlıkların payları oranında sukuk sahiplerine devri söz konusudur. Bu özelliği ile sukuk, tahvile göre daha az risklidir.

Tahvil yatırımcısı finanse ettiği yatırımın nerede kullanılacağını bilmez, tahvil ihracı yapan şirket bu konuyla ilgili herhangi bir bilgi verme zorunluluğu taşımaz. Her türlü sektör ve işlem için tahvil ihracı yapılır herhangi bir kısıtlama söz konusu değildir.

Sukuk yatırımcısı sağladığı fonların nerelerde kullanılacağından haberdardır ve toplanan fonlar İslami kurallara göre yasaklanan işlemlerde ve işlerde kullanılamaz. Sektör ve işlem kısıtlaması bulunmaktadır.

Tahvil dönemsel ödemeler ile düzenli nakit akışına sahiptir. Sukukun örneğin kiralama modeli periyodik olarak nakit akışı sağlar. Varlığa dayalı ihraç edilen tahvil çeşitlerinde dayanak varlıklar teminat sağlamaktadır. Sukukun teminat özelliğini incelediğimizde ise dayanak varlık ve haklar üzerindeki sahiplik hakkı teminatı sağlar. Sukukun temerrüt özelliğine baktığımızda dayanak varlık ve haklar üzerindeki rehinlerden tahsilat sağlanır. Tahvilde ise alacakların takibi ile tahsilat gerçekleşmektedir. Bu özellikleri ile tahvil ve sukuk arasında benzerliklerin olduğunu söyleyebilmekteyiz.

5.2. Sukuk ile Hisse Senedinin Karşılaştırılması

Hisse senedi ve sukukun karşılaştırmasının yapıldığı bu bölümde yatırım alanında benzerliklerinin olduğu gözlemlense de işleyiş ve yapı olarak farklılıklar mevcuttur.

Hisse senetleri, ihraç edilen şirketin sermayesinden payları temsil eden menkul kıymettir. Hisse senedi sahipleri, senetlerini satmadığı sürece ihraç edilen şirketin ortaklık hakkına sahiptir. Hisse senedinin herhangi bir satış süresi yoktur. Sukuklar ise belirli bir süreye sahiptir.

Hisse senedi, şirketin tüm mal varlığı üzerinde hak sahibi olmayı sağlarken sukuk, sadece varlığa konu olan varlıklar üzerindeki mülkiyeti temsil eder.

Hisse senedinin en önemli özelliklerinden biri de yatırımcısına şirket yönetimi için oy kullanma hakkını verirken sukuk için böyle bir özellikten bahsedilmez.

Hisse senedi her türlü amaç için ihraç edilebilir. Sukuk ise İslami kurallar dâhilinde olan sektör ve işler için ihraç edilir. Belirli kısıtlamaları söz konusudur.

Hisse senedi kar ve zarara ortaklık hakkı verir. Böylece ancak yılsonunda tahakkuk eden kar veya zarar üzerinden önceden belirli olmayan paylar hisse senedi sahiplerine ulaşır. Getirinin garantisi bulunmamaktadır. Sukuk yatırımcıları ise dönemsel olarak elde edecekleri karı önceden bilirler. Sukukta zarara ortaklık söz konusu değildir.

Hisse senedi temelinde yatırım amacıyla kullanılması nedeniyle sukuk ile benzerlik göstermektedir. Hisse senedi ihracının amacına baktığımızda yatırılan belli bir sermaye karşılığında gelir elde etme olduğunu görmekteyiz. Sukuk ihracındaki amaç ise dayanak varlık ve hakkın gelirin pay almaktır. Bu özelliği ile hisse senedi arasında bir yakınlık kurulabilir. Hisse senedi ve sukuk için anaparanın garanti edilmemesi benzer özelliklerindedir.

Tablo 9’da sukukun tahvil ve hisse senedi ile özet karşılaştırması bulunmaktadır.

Tablo 9: Sukukun Tahvil ve Hisse Senedi ile Karşılaştırılması

	Sukuk	Tahvil	Hisse Senedi
Konu	İslami prensiplerce meşru görülen varlık ve haklara yatırım yapmak.	Borç vermek.	İşletmenin faaliyet konusuna yatırım yapmak.
Amaç	Münhasıran dayanak varlık ve hakkın gelirlerinden pay almak.	Verilen borç karşılığı faiz geliri elde etmek.	Yatırılan sermaye karşılığı temettü geliri elde etmek.
Anapara Garantisi	Anapara garanti edilmez.	Anapara garanti edilir.	Anapara garanti edilmez.
Getiri Garantisi	Getiri garantisi yoktur.	Getiri garantisi vardır.	İmtiyazlı hisse senetleri vasıtasıyla getiri garantileri sağlanabilir.
Teminat	Dayanak varlık ve haklar üzerindeki sahiplik hakkı teminat sağlar.	Varlığa dayalı ihraç edilen tahvillerde dayanak varlıklar teminat sağlayabilir.	Teminat yoktur.
Nakit Akışı	Bazı türlerinde (kiralama) düzenli nakit akışı sağlanabilir.	Düzenli nakit akışı sağlar.	Nakit akışları düzensizdir.
Temerrüt Hali	Dayanak varlık ve haklar üzerindeki rehinlerden tahsilat sağlanır.	Alacağın takibi ile tahsilat sağlanır.	Tasfiye bakiyesinden tahsilat sağlanır.

Kaynak: Muhasebeleştirme Açısından Sukukların Tahlili Ve Bir Uygulama, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl:15 Sayı:29,27

ALTINCI BÖLÜM

DÜNYA VE TÜRKİYE PİYASASINDA SUKUK İHRAÇLARI HAKKINDA TESPİTLER VE ÖNERİLER

6. DÜNYA VE TÜRKİYE PİYASASINDA SUKUK İHRAÇLARI HAKKINDA TESPİTLER VE ÖNERİLER

Çalışma kapsamında sukuk birçok yönü ile ele alınmıştır. İslami prensiplere göre ihraç edilen sukuk, Türkiye ve diğer Müslüman ülkeler adına önemli bir yere sahiptir. Dünya ekonomisinin gelişmesi ile İslam ülkeleri haricinde diğer ülkelerde sukuka yönelmiş ve yatırımcılar için dikkat çeken bir ürün haline gelmiştir. Bu bölümde çalışmamızda incelemiş olduğumuz sukuk ihraçları hakkında tespitler ve öneriler yer alacaktır.

- Dünyada 1950’li yıllarda faizsiz bankacılık girişimleri başlamış fakat başarı elde edilememiştir. 1979 yılında Bahreyn’de kurulan ilk faizsiz banka ile sisteme giriş yapılmıştır. Dünyada bilinen ilk sukuk ihracı 1983 yılında Malezya’da yapılmıştır. Türkiye’de ise ilk sukuk ihracı 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. tarafından yapılmıştır. Sukukun ihraç tarihlerine baktığımızda dünyada konvansiyonel finansman ürünlerinin işlem gördüğü tarihlerde faizsiz finansman ürünlerinin ihracında geç kaldığı görülmektedir. Bu durum faiz hassasiyeti olan yatırımcıların uzun yıllar piyasa dışında kalmasına neden olmuştur. Sukuk ihracıyla beraber özellikle İslam ülkelerinde atıl kalan fonlar ekonomiye dahil olarak dünyada yeni bir dönemi başlatmıştır.

- Sukukun birçok çeşidi vardır. Fakat bilgilerin yetersizliği ve yeni yasal düzenlemelerin yapılmayışı diğer sukuk çeşitlerinin ihracına engel olmaktadır. Bu nedenle yeterli düzeyde İslami finans bilgisine sahip kişilerin yetiştirilmesi, yazılı ve görsel medyanın aktif olarak kullanılarak düzenli pazarlama ve bilinçlendirme yapılmalı, dünyadaki örnekler araştırılıp ülkelerin standartları ve hukuki yapısına göre uygunluk çalışmalarının yapılması gerekmektedir.

- Dünyadaki krizlere bakıldığında sukukun aslında krizler karşısında en az etkilenen ürün olduğunu görmekteyiz. Bu özelliği nedeniyle İslam ülkeleri hariç diğer ülkelerinde portföyünde riski azaltmak için kullanılan bir finansal üründür.
- Türkiye'nin jeopolitik konumu ve mevcut siyasi durumu nedeniyle sukuk ihracında daha başarılı olması beklenmektedir. Fakat dünya piyasasında sukuk ihracı işlem hacmi büyüklüğü ile Malezya'nın elindedir. İngiltere ise yaptığı çalışmalar ve düzenlemeler ile sukuka ne kadar önem verdiğini dünya piyasalarında göstermiştir. Son yıllarda Türkiye'de yapılan sukuk ihraçlarının artışı ve vergi düzenlemeleri ilgiyi artırmıştır. Akademik düzeyde daha çok yayın yapılması ve devlet kurumları ile ortak çalışmalar yürütülmesi sukuk ihracına olan katkıyı artıracığı düşünülmektedir.
- Sukukun konvansiyonel finansman ürünlerinden ayrı olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Araştırma esnasında bazı kaynaklarda sukuk için İslami tahvil ifadesi kullanılmaktadır. Bu algı İslami finans piyasasının gelişimini engellemekte ve yatırımcıları yanlış bir algıya sahip olmasına neden olmaktadır. Hem uygulama, hem içerik hem de ihraç sürecindeki detaylar çalışmamıza konu olmuştur. Bunun neticesinde İslami tahvil olarak kullanılan ifadenin sukuk için doğru bir tanım olmadığı sonucuna varılmıştır.
- Derecelendirme kurumlarını incelediğimizde dünyadaki siyasi olayların etkisi altında kaldığı görülmektedir. Sukukun işleyişi ve ihracının değerlendirilmesi yapılırken İslami finans ile ilgili yetkin kişilerden oluşan bağımsız kurumlara ihtiyacın olduğu görülmektedir. Türkiye bu konudaki eksiklikleri fark edip çalışmalarda bulunabilir.
- Türkiye'de ihraç edilen sukuklar büyük yatırımcılara göredir. Son yıllarda vergi avantajı getirilerek bireysel yatırımcılarının dikkatini çekmeye çalışsa da toplumun büyük bir kesimi yeterli bilgiye sahip değildir.
- Sukukun gelişmesine neden olan temel sorunlardan biri de İslami finansman ürünlerini bilen personel eksikliğidir. Devletin bu konu hakkında bankalar ve

şirketlerle ortak çalışma yürüterek eğitimli personel yetiştirmesi ve özellikle ekonomi bültenlerinde bu yetiştirilen kişilerin toplumu bilinçlendirmesi için ortam hazırlanmalıdır.

- Malezya'nın sukuk ihracı ile ilgili tecrübesi ve işlem hacmine bakıldığında ülkede uygulanan her modelin başka ülkeler için de uygulanabilir olduğunu düşünmek yanlıştır. Malezya'nın sukuk ihracını taklit etmekten ziyade uygulanabilir yanlarının hukuka ve piyasa şartlarına göre değerlendirilip entegre edilmesi daha faydalı olacaktır. Aksi takdirde taklit olarak yapılan sukuk ihraçlarının ekonomiye bir fayda sağlaması söz konusu değildir.

- Türkiye'de bağımsız danışma kurulu bulunmamaktadır. Bu durumda her kurum kendi danışma kurulunu oluşturup kendi doğrusuna göre hareket etmektedir.

- Türkiye'de sukuk "kira sertifikası" adı ile işlem görmektedir. Fakat sukuk birçok çeşide sahiptir ve sadece kira sertifikası olarak tanımlamak doğru değildir. Sukukun hızla geliştiği bir dünyada kira sertifikası adı ile kısıtlamak ileride problemler yaşanmasına sebep olabilir. Bu nedenler Türkiye'de kira sertifikası olarak bilinen sukuk dünya literatüründe geçtiği ifade ile kullanılması gerekmektedir.

- Türkiye'de özel katılım bankalarının yanı sıra son yıllarda kamu katılım bankalarının açılması ile sukuk ihraçlarında artış ve ilgi artmıştır. Devletin kamu katılım bankası açması hem sukuka olan güveni artırarak tanına bilirliliğine fayda sağlar hem de kamu katılım bankaları kurulurken gerekli olan likidite sukuk ihracı ile karşılanır.

SONUÇ

Son yıllarda dünyada yaşanan ekonomik krizler, yeni ürün arayışlarına kapı aralamıştır. Konvansiyonel finans piyasa ürünlerinin ekonomik krizlere karşı kırılğan, riskinin yüksek ve borçlanmaya dayalı olması nedeniyle daha az riskli, daha güvenli ve krizlerde dirençli yeni ürün ihtiyaçlarını doğurmuştur.

Dünyada 1950'li yıllarda başlayan İslami bankacılık girişimleri başarı ile sonuçlanmasa da yapılan araştırmalar ve çalışmalar neticesinde 1979 yılında Bahreyn'de ilk İslami banka kurulmuştur. Böylece dünyada faizsiz bankacılık sisteminin alt yapısı oluşmuştur. Sukuk, dünyada faizsiz finansman ürünleri arasından en çok bilinen ve yatırımcılar tarafından özellikle son yıllarda çok ilgi gören bir üründür. 1983 yılında ilk defa Malezya'da sukuk ihracı gerçekleşmiştir. Daha sonra dünyanın ilgisini çekmiş ve Londra, Lüksemburg gibi ülkelerde ihraçları gerçekleşmiştir. Buradan anlaşılacağı üzere sukuk başlangıçta İslam ülkelerinde ihraç edilerek ekonomiye hız kazandırsa da dünyaya yayılarak yeni bir soluk getirmiştir. Türkiye'de ilk sukuk ihracı ise 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. tarafından yapılmıştır.

Çalışmamızda sukukun ülkemiz için önemine değinmek adına işleyişi, yapısı, ihraç süreçleri anlatılmakta ulusal ve uluslararası piyasalardaki veriler ile değerlendirme yapılarak avantajlı ve dezavantajlı yönleri incelenmiştir.

Çalışmamızın ilk bölümünde finansal piyasaların işleyişleri hakkında bilgi verilerek finansman ürünlerin özellikleri detaylı bir şekilde anlatılmıştır. Bu bilgiler ışığında sukukun işlem gördüğü piyasaların kavranması ve diğer finansman ürünleri ile benzerlik-farklılık gösterdiği yönlerin anlaşılması sağlanmıştır. Böylece sukuk ile ilgili araştırma yaparken karşımıza çıkan İslami tahvil ifadesinin sebepleri hakkında bilgi elde edilmiştir. Sukukun varlığa dayalı bir enstrüman olduğu tahvilin ise bir borçlanma senedi olması İslami tahvil ifadesinin doğru olmadığının en temel unsurudur. Tahvil senetlerine sahip yatırımcılar borç vererek vade sonunda belirli bir faiz oranı ile getiri sağlarlar. Sukuk yatırımcısı ise bir varlık üzerinden yatırım yaparak sahip olduğu pay kadar kar payı almaktadır. Çalışmamızda yer verdiğimiz tahvil ile sukuk karşılaştırmasında elde ettiğimiz sonuç, sukukun tahvil ile temel özelliklerde

birbirinden farklıdır. Araştırmalarımızda ise sukuk için İslami tahvil ifadesinin kullanılma nedenlerinden birinin dönemsel ödemeler olduğunu görmekteyiz. Sukukun bir çeşidi (kiralama) yatırımcısına dönemsel ödemeler yapmaktadır. Tahvilinde dönemsel ödemeler ile düzenli nakit akışı sağladığını bilmekteyiz. Bir diğer sebep ise varlığa dayalı ihraç edilen tahvillerde varlıkların teminat olarak gösterilmesi sukukta ise konu olan varlığın üzerinden sahiplik hakkının teminat gösterilmesidir. Fakat bu özelliklerin benzemesi ihraç edilen sektörde İslami kurallara dikkat edildiğini göstermez. İslami prensiplere göre bir finansal ürünün getiri garantisi olması ve faiz ile işlem yapması mümkün değildir. Çalışmamızda vardığımız sonuç ise sukuk için İslami tahvil ifadesinin kullanılması yapısı, işleyişi, özellikleri ve ihraç edilme kuralları açısından doğru değildir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde sukukun kavramsal çerçevesi, işleyişi ve ihraç süreçleri anlatılmıştır. Dünyada ihraç edilen sukuk çeşitleri grafikler ve detaylı analizler ile anlatılmıştır.

Sukukun dünya piyasalarındaki durumu üçüncü bölümde anlatılmıştır. 1983'te Malezya tarafından başlayan sukuk ihracı 2001 yılında yine Malezya tarafından uluslararası piyasalarda ihraç edilmiştir. 2001 yılından 2018 yılına uzanan sukuk ihraçları 2008 yılında Mortgage krizi ile ciddi bir düşüşe uğradığı görülmektedir. 2008 yılında yaşanan bu düşüş sonrasında sukuk ihracında artışa neden olmuştur. Çünkü dünyada yaşanan bu kriz ile konvansiyonel finansman ürünlerine olan güvenin kırılmasına sebep olarak yatırımcıların daha güvenli ve krize dirençli yeni finansman ürünlerine yönelmelerine sebep olmuştur. Bu arayış ile sukuk, yatırımcıların portföyüne girerek 2012-2013 yıllarında 137 Milyon USD ihraç rakamı ile ciddi bir değer yakalamıştır. 2015 yılında gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarının düşmesi sukuk ihracını olumsuz etkilemiştir. 2016 yılında 87 Milyon USD, 2017 116 Milyon USD ve 123 Milyon USD değerinde ihraçlar gerçekleşerek tekrardan sukuk ihracı yükseliş göstermiştir. Ülkeler bazında değerlendirdiğimizde sukuk ihracına sahip en büyük pay Malezya'ya aittir. 2018 verilerine göre piyasadaki oranın %49'una sahiptir. Suudi Arabistan %20 oran ile ikinci sıraya yerleşirken %11 oran ile Endonezya üçüncü sıradadır. Türkiye ise %2,5 orana sahiptir. Sadece faiz hassasiyeti olan ülkelerde değil Amerika, İngiltere, Almanya ve Lüksemburg gibi ülkelerde sukuk ihraç payına sahiptir.

Dünya piyasalarının dikkatini çeken sukukun Türkiye piyasasında varoluş tarihi ile ihraç süreçleri Hazine Müsteşarlığı ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukuk değerlerine dördüncü bölümde yer verilmiştir. Türkiye’de katılım bankalarının gelişmesi faizsiz finansman ürünlerine ihtiyacı doğurmuştur. Sukuka temel hazırlayan GOS, VDMK ve Katılma İntifa Senetleri gibi finansman ürünleri yıllar içinde ihracı yapılarak şirketlere likidite kazandırmıştır. Katılım bankalarının büyümesi ile likidite ihtiyacını karşılayacak yeni ürünlere ihtiyaç duyulmuştur. Böylece Türkiye’de ilk sukuk ihracı 2010 yılında 100 Milyon USD değerinde Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. tarafından gerçekleştirilmiştir. Devlet yasal düzenlemeler yaparak 2012 yılında Hazine Müsteşarlığı tarafından sukuk ihracı başlanmıştır. 2012-2018 yılları arasında Hazine Müsteşarlığı tarafından toplam 44 Milyar TL sukuk ihraç edilmiştir. Katılım bankaları ise 2010-2019 yılları arasında toplam 65 Milyar TL değerinde sukuk ihraç etmiştir. Devletin yasal düzenlemeleri ve vergi avantajı sağlaması ile Türkiye’de sukuk ihracına önem verilmiştir.

Türkiye sukuk ihracına son yıllarda ciddi bir önem vermiştir. Bu durum avantajları ve dezavantajları hakkında bir değerlendirme yapma ortamı sağlamıştır. Genel hatları ile Türkiye için avantajlarını değerlendirmek gerekirse faiz hassasiyeti olan yatırımcılar için çok önemli bir ürün haline gelmiştir. Yıllardır atıl kalan fonların yeni katılımcıların piyasaya girmesi ile ekonomik olarak olumlu bir etki oluşturmuştur. Katılım bankaları ise faizsiz finansman ürünlerini kullanarak likidite sağlamaktadır. Bu da katılım bankalarının Türkiye piyasasındaki işlem hacimlerini büyütecektir. Yatırımcıların portföyünde krizlere dirençli olan sukukun var olması riskin dağılımı açısından önem taşır. Yapılan vergi düzenlemelerinde 6 ay vadeli katılım hesapları stopaj oranı %15 iken aynı vadede sukukun oranı %10’dur. Böylece sukuk, yatırımcısına ciddi bir vergi avantajı sağlamaktadır.

Çalışmamızın son bölümünde sukukun diğer finansman ürünleri ile karşılaştırılmasına yer verilmiştir. Tahvil ve hisse senedinin özellikleri incelendiğinde sukuk ile benzer ve farklı yönleri detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Çalışmamızın neticesinde sukuk ile tahvilin dönemsel ödemelerde benzerlik gösterdiği, hisse senedi ile yatırım özellikleri nedeniyle benzerlik gösterdiği söylenebilmektedir. Tahvilin faizli bir borçlanma senedi olması ve hisse senedinin ise kar-zarar ortaklığını temsil

etmesi sukuk ile farklılıklarını gösterir.

Çalışmamızda hem dünya hem de Türkiye’de son yıllarda sukuk ihracına olan ilginin artması neticesinde şirketler, piyasalar ve yatırımcılar açısından değerlendirme yapılarak önerilerde bulunulmuştur. Yatırımcılar açısından yapılan değerlendirmede faiz hassasiyeti olanların sukukun varlığa dayalı olması yönü ile şeffaf ve teminatlı olması tercih edilebilir bir ürün olmasını sağlamaktadır. Hem devletin hem de özel sektörün bilançolarında atıl olarak bulunan gayrimenkullerin likit hale gelmesine yardımcı olmaktadır. Faiz hassasiyeti nedeniyle yıllardır yastık altı biriktirilen tasarrufların sukuk ile değerlendirilmesi ekonomiye olumlu yönde etki edip finansal piyasalar açısından da önem teşkil etmektedir.

Dünya genelinde sukuk piyasaları incelendiğinde çözülmesi gereken sorunlar görülmektedir. Başlıca konular ortak ve düzenleyici bir kurumun olmaması, derecelendirme yöntemleri, potansiyel yatırımcıların hala yeterli bilgiye sahip olamaması dolayısıyla yazılı ve görsel medyada bilgilendirme eksiklikleri, sukuk ile ilgili farklı isim karmaşaları, sukukun organizasyon ve işleyiş modellerinin geliştirilmesi gibi sorunlar yer almaktadır.

Dünya genelinde Türkiye gibi hem konvansiyonel bankacılığa hem de katılım bankacılığına sahip birçok ülke bulunmaktadır. Amerika, İngiltere ve Almanya gibi ülkelerinde son yıllarda sukuk ilgisini çekmiş olup faizsiz bankacılık sistemine önem vermişlerdir. Her ne kadar piyasada bu konuda yeni olsalar da özellikle Londra piyasalarından sukuk son dönemlerde adını sıkça bahsettirmiştir. Sukuk uluslararası piyasalarda önemli bir paya sahip olabilmektedir.

HSBC, Citibank ve Deutsche Bank gibi global piyasalarda büyük paya sahip olan bankaların sukuk ihracına önem vermesi sadece İslam ülkelerinde değil dünya genelinde sukuka karşı ilginin arttığını göstermektedir. Bu durumla ilgili olarak Türkiye’nin çalışmalarına hız kazandırması ve dünyada ihraç payını artırması ile rekabetin yüksek olduğu dünya piyasalarında söz sahibi olması temenni edilmektedir.

KAYNAKÇA

- AAOIFI, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
Accounting, Auditing and Governance Standards, 2010:1-45
- A.A.,Tariq, *Managing Financial Risks of Sukuk Structures*, Master of Science
Dissertation, Loughborough University, 2004
- Adıgüzel, Burak, “Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak
Varant”, *Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2010:229-239
- Akgiray, Vedat, Temizel, Fatih *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar* Eskişehir,
Anadolu Üniversitesi, 2013
- Akın, Cihangir, *Krizler ve İslami Bankacılık, Sebahattin Zaim İslam ve Ekonomi
Sempozyumu Tebliğler Kitabı*, İstanbul, Kültür Sanat Basımevi, 2012
- Aktepe, İshak Emin, *Sorularla Katılım Bankacılığı*, TKBB, İstanbul, 2012
- Albaraka Türk Katılım Bankası, İnternet Erişimi
<https://www.albaraka.com.tr/albarakayi-taniyin.aspx> Erişim Tarihi: 01.11.2019
- Altaş, Gökben, “İslami Finans Sistemi”, *Gündem Dergisi*, 2008: 21-25
- Alvi Ijlal, Ahmed, “Islamic Capital Market and Sukuk Overview”, 19th Islamic
Development Bank Annual Symposium, Jeddah, 2-3 June 2008
- A.M., Venardos, *Islamic Banking and Finance in South-East Asia: Its Development
and Future*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd, Singapur, 2005
- Arıcan, Erişah Uludağ, İlhan, *Finansal Hizmetler Ekonomisi*, İstanbul, Beta
Yayıncılık, 2001
- Ayçiçek, Fahri, “TMS 39 Çerçevesinde Bir Finansal Araç Olarak Tahviller”,
Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 50, 2011, 63-75.
- Aydın, Nurhan, *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, Eskişehir, Anadolu
Üniversitesi Yayınları, 2004
- Ayub, M., *Understanding Islamic Finance*, United Kingdom, John Wiley & Sons, 2007
- Bacha ,Obiyathulla Ismail ve Abbas Mirakhor, *Islamic Capital Markets*, New Jersey,
John Wiley&Sons, 2013
- Berk, Niyazi, *Finansal Yönetim 8. Basım*, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 2005
- Borsa İstanbul, İnternet Erişimi <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar>Erişim Tarihi 7.10.2018

Borsa İstanbul 2012 Faaliyet Raporu İnternet Erişimi
<https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/yay%C4%B1nlar/borsa-istanbul-2012-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=4> Erişim Tarihi 1.11.2019

Borsa İstanbul 2016 Faaliyet Raporu İnternet Erişimi
<https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/kurumsal-yonetim/borsa-istanbul-2016-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=6> Erişim Tarihi 1.11.2019

Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VII, No:23, Madde 4

Büyükakın, Figen ve Onur Özyılmaz, “Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Örnekleri”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt 4 Sayı 7, 2012:3-12

B.S. Sairally, *Murabahah Financing Some Controversial Issues*, Review of Islamic Economics, 2002:74-75

Can, Bilal, “İpotekli Konut Finansmanına Yönelik Düzenlemeler ve Diğer Ülkelerle Mukayesesi”, *Türkiye Bankalar Birliği Dergisi*, 2011:256-265

Capital, Shuaa, *Analysis of the Sukuk Market*, 2007

Çanakçı, Mehmet, *Türkiye İslam İktisadı Dergisi*, Cilt 1 Sayı 2, 2014

DIFC ,Dubai International Financial Centre, *Sukuk Guide Book*, 2009,14-96

Durmuş, Abdullah, “Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açından Tahlili” *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, Sayı 16,2010:144-148

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

Ergül, Nuray, *Herkes İçin Finans 1. Basım*, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2004

Ghoddusi, Hamed and Sajjad Khoshroo, *Islamic Finance and the Energy Sector*,2015
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2565812>

Global Investment House Sukuks, *A New Dawn of Islamic Finance Era*, 2008, 10
<https://www.gulfbase.com/ScheduleReports/sukuk-170108.pdf>

Gündoğdu, Aysel, *Finansal Piyasalar ve Kurumlar Teori ve Türkiye Uygulamasına Güncel Bakış*, Ankara, Seçkin, 2016

Günel, Mehmet, *Para Banka ve Finansal Sistem*, Ankara, Yeni Dönem,2006

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

Haholu, Murat, “Sukuk İhraçları ve Ülkemizdeki Sukuk Düzenlemeleri”, *Çerçeve Dergisi*, 2012:129-134

Hammad, Nezhir, *İktisadi Fıkah Terimleri*. Recep Ulusoy (çev.). İstanbul, İz Yayıncılık, 1996

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

Hassam, M. Kabir and Mervyn K. Lewis, *Handbook of Islamic Banking*, Great Britain, MPG Books Ltd, 2007: 56

Hazine Müsteşarlığı 2012 Faaliyet Raporu İnternet Erişimi
<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/01/Hazine-M%C3%BCste%C5%9Farl%C4%B1%C4%9F%C4%B1-2012-Y%C4%B1%C4%B1-Faaliyet-Raporu.pdf> Erişim Tarihi 1.11.2019

Hazine Müsteşarlığı, Kira Sertifikası Yatırımcı Klavuzu, İnternet Erişimi
<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/Sabit-Kira-%C3%96demeli-Kira-Sertifika%C4%B1-Yat%C4%B1r%C4%B1mc%C4%B1-K%C4%B1lavuzu.pdf>
Erişim Tarihi 1.11.2019

Hızıroğlu, Temel, "Türkiye’de Katılım Bankacılığı Fikrinin Doğuşu Ve Kavramsal Önemi", *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, Cilt:2 Sayı:1, 2016:119-132

IIFM, International Islamic Finance Market, "Sukuk Report (1st Edition) A Comprehensive Study of the International Sukuk Market", Bahreyn, 2010:7-10

IIFM, International Islamic Finance Market, *Sukuk Report (4th Edition)* Bahreyn, 2014:1-8

IIFM, International Islamic Finance Market, *Sukuk Report(6th Edition)*Bahreyn, 2017:5-13

Kamuyu Aydınlatma Platformu [KAP], İnternet Erişimi
<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/632120> Erişim Tarihi:21.05.2018

Kallek, Cengiz, *Bir Hukuk, Maliye ve Ticaret Terimi Olarak SAK*, Recep Şentürk (Ed.), Ekonomik Kalkınma ve Değerler, İstanbul, UTESAV, 2008:157-170

KFH Research Ltd. Global Sukuk Report 2013, İnternet Erişimi
<http://www.kfhresearch.com/product/global-sukuk-report-2013-gsr-2013>

Khan, Muhammad Akram, *Islamic Economics and Finance: Glossary. 2.Edition*, London, 2003

Khalid, Sulaiman Al-Saeed, *Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectations*, Doktora Tezi, Durham University, 2012: 43-46

Kılıç, Uğur Hakan, *KOBİ Sahipleri ve Finansçı Olmayan Yöneticiler için Finans 2.Baskı*, Ankara Sinemis, 2014

Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri III No 43, 1

Konuralp, Gürel, *Sermaye Piyasaları Analizi, Kuramlar ve Portföy Yönetimi 1.Basım*, İstanbul, Alfa, 2001

Kuveyt Türk Katılım Bankası, İnternet Erişimi <https://www.kuveytturk.com.tr/hakkimizda/kuveyt-turk-hakkinda/gecmisten-bugune-kuveyt-turk>, Erişim Tarihi: 01.11.2019

Küçükçolak, Necla, *Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt.45, Sayı. 520, 2008: 34-44

Lipsev, Richard G., Ahmet Çakmak (çev.), *İktisat 2*, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1990

Nisar, Shariq, *Bir Hukuk, Maliye ve Ticaret Terimi Olarak SAK*, Recep Şentürk (Ed.), İstanbul, UTESAV, 2008

Obaidullah, Mohammed, "Islamic Financial Services" İnternet Erişimi <http://islamiccenter.kau.edu.sa/english/publications/obaidullah/ifs/parttwo.pdf>

Özeroğlu, Ali İhsan, "Sukuk ve Türkiye'de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi", *Journal of History School*, Sayı 19, 2014:753-759 <http://dx.doi.org/10.14225/Joh562>

Özsoy, İsmail ve Aydın YABANLI, "Yeni Gelişmeler Işığında Türkiye'de Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı", *Turcomoney Dergisi*, Şubat Sayısı, 2011:2-8

Pay Tebliği, Seri VII-128.1, Madde 4.k.

Resmi Gazete, Sayı:15226, Tarih 4.5.1975

Reuters, *Turkey's first Islamic bond sale oversubscribed, (25.08.2010)*, İnternet Erişimi <https://www.reuters.com/article/kuveytturk-sukuk/update-1-turkeys-first-islamic-bond-sale-oversubscribed-idUSLDE67N0JX20100825>(Erişim Tarihi: 14.08.2018)

Salah, O., *Islamic Finance The Impact of the AAOIFI Resolution on Equity-Based Sukuk Structures*, Academic Analysis, 2010, 509

Shaukat Mughees, *Common Structures of Sukuk*, Institute of Halal Investing, 2009:20 <http://instituteofhalalinvesting.org/mughees/commonstructures-of-sukuk.pdf>

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), *Sermaye Piyasası Araçları SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2*, Ankara, 2007

Söyler, İlhami, *Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2014

SPK, Kira Sertifikaları Tebliği, III.61.1

S.R., Vishwanath, and Sabahuddin Azmi, *An Overview of Islamic Sukuk Bonds*, The Journal of Structured Finance, 2009:61-65

Şıklar, İlyas, *Finansal Ekonomi 1. Basım*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi, 2004

Takan, Mehmet, *Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetim*, Nobel Yayıncılık, 2002

Talha, Mohammed, *Sukuk Issuance - Shair'a Perspective*, Islamic Financial Markets Conference and Specialized Workshop, Pakistani, 2007

Taşcıyan, Kamer Hagop, "Türk Sermaye Piyasasında Varantların Yeri ve Önemi", *Anadolu BİL Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 2011: 73-84

Temizel, Fatih, *Menkul Kıymet Yatırımları*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi, 2013

TKBB Sukuk İhraçları, İnternet Erişimi <http://www.tkbb.org.tr/diger-istatistikler>
Erişim Tarihi: 01.11.2019

TKBB Banka Bilgileri, <http://www.tkbb.org.tr/banka-genel-bilgileri> Erişim
Tarihi: 01.11.2019

Türker, Hülya, *İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık*, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara, 2010

Türkiye Finans Katılım Bankası, İnternet Erişimi <https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/hakkimizda/turkiye-finansi-taniyin/Sayfalar/turkiye-finans-hakkinda.aspx> , Erişim
Tarihi: 01.11.2019

Tok, Ahmet, *İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye açısından Değerlendirmeler*, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2009

TSPAkd, *Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları Temel Düzey Lisans Eğitimi Kitapçığı*, İstanbul, 2012

Tunç, Hüseyin, *Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması*. 8. Basım, İstanbul, Nesil Yayınları, 2010

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

Usmani, Muhammad Taqi, *An Introduction to Islamic Finance*, İnternet Erişimi <http://www.muftitaqiusmani.com/images/stories/downloads/pdf/an%20introduction%20to%20islamic%20finance.pdf>

Uşun, Ercan ve Engin Hepaksaz, “Kamu Maliyesinde Yeni Bir Kamusal Finansman Aracı Olarak Gelire Endekli Senetler”, *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* Cilt.8 Sayı.2, 2010:159-166

Vakıf Katılım Bankası, Banka Bilgileri, İnternet Erişimi <https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/hakkimizda/vakif-katilimi-taniyin>, Erişim Tarihi: 01.11.2019

V.,Sundarajan and Luca Errico, *Islamic Finance Institutions and Products in Global Financial System Key Issue in Risk Management and Challenges Ahead*, 2002

Wilson, Rodney, *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing Overview of the Sukuk Market*, Euromoney Books, London, 2004

Yakar, Soner, Serkan Kandır ve Yıldırım Önal, “Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk-Kira Sertifikası ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi”, *Bankacılar Dergisi*, 2013: 84-89

Yardımcıoğlu, Mahmut, “İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya ve Türkiye Piyasası İncelemesi”, *Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 4, Sayı 1, 2014

Yean, Tan Wan, *Sukuk: Issues and the way Forward*, International Lawyers Network Articles, 2011 http://www.iln.com/articles/pub_1674.pdf

Yılmaz, Erdal, “Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2014:88-91

Yılmaz, Mustafa K., *Türk Sermaye Piyasasında Faizsiz Yatırım Araçlarının Gelişiminin Değerlendirilmesi ve Geleceğe Dönük Bir Bakış*, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, Cilt.49, Sayı:563, 2012: 29-31

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