



T. C.

RECEP TAYYİP ERDOĞAN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

**DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE SUKUK PİYASALARI
ÜZERİNE GENEL BİR DEĞERLENDİRME**

(Yüksek Lisans Tezi)

Alaa Aldın ZHOUR ADI

Dr. Öğr. Üyesi Haydar KARADAĞ


Danışman

RİZE

2018

KABUL VE ONAY

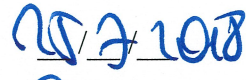
Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalında, Alaa Aldın ZHOUR ADI tarafından hazırlanan Dünya’da ve Türkiye’de Sukuk Piyasaları Üzerine Genel Bir Değerlendirme başlıklı bu çalışma, 23.07.2018 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oy birliği/~~oy çokluğuyla~~ başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Prof. Dr. Adem KALÇA  Kabul/~~Red~~)

Üye: Doç. Dr. Ali Rıza SANDALCILAR  Kabul/~~Red~~)

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Haydar KARADAĞ  Kabul/~~Red~~)

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.


25/7/2018
Doç. Dr. Ahmet YANIK
Enstitü Müdürü

ETİK BEYAN

Bu tezdeki bütün bilgileri etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi ve tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yaptığımı bildiririm. İfade ettiklerimin aksi ortaya çıktığında ise her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ederim. 23/07/2018



Alaa Aldın ZHOUR ADI

ÖN SÖZ

Sukuk, İslamî finans sektöründe en önemli araçlarından biridir. Sukuk (kira sertifikası) eş değer sertifikadır. İslam kurallara dayalı, sukuk alıcısı gayrimenkul veya menkul kıymetleri mülkiyet hakkı verir ve kâr (ya da zarar) hakkını paylaşan bir araçtır. Bu araştırmada, sukukun farklı yönlerinin ortaya konulması ve finansal piyasaların geliştirilmesinde yaşamsal önemine ışık tutulması amaçlanmıştır.

Beni büyüten ve yetiştiren, benim için yorulan ve gecelerce uykusuz kalan annem Huda HBİYAN'ya, bana yol gösteren ve benim buraya ulaşmam için her türlü fedakârlığı yapan babam Haldun ZHOUR ADI'ya teşekkür ederim. Ayrıca, onunla mutlu bir hayat yaşayacak olduğum ve benim güzel yoldaşım olan eşim Hatica ŞEMSETTİN'e, onlarla beraber hayallerimi ve hayatımı paylaştığım kardeşlerime, bana destek veren ve benim yanımda duran amcalarıma, halalarım, babaanneme, nineme ve dayılarıma, bilhassa halam Muhlis ZHOUR ADI'ya, halam Zahraa ZHOUR ADI'ya, Dr. Yasir AL BAYATİ'ye, Dr. Asma AL BAYATİ'ye ve Dr. Anas AL MADANİ'ye teşekkür ederim. Bana bildiklerimi öğreten ve bilim ışığı veren kıymetli hocam Dr. Öğr. Üyesi Haydar KARADAĞ başta olmak üzere tüm hocalarıma da teşekkürü bir borç bilirim. Beni bu noktaya ulaştıran birinci ülkem Suriye'ye ve ikinci ülkem Türkiye'ye ayrıca teşekkür ederim.

Alaa Aldın ZHOUR ADI

RİZE, 2018

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY	2
ETİK BEYAN.....	3
ÖN SÖZ.....	4
İÇİNDEKİLER	5
ÖZET	8
ABSTRACT.....	9
KISALTMALAR.....	10
TABLolar LİSTESİ.....	11
ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ	12
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. SUKUKUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ	3
1.1. SUKUKUN TARİHÇESİ	3
1.2. SUKUK KAVRAMI.....	4
1.3. SUKUKUN ÖZELLİKLERİ	7
1.4. SUKUKUN DİĞER YATIRIM ARAÇLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI.....	8
1.4.1. Sukuk ve Hisse Senedi.....	8
1.4.2. Sukuk ve Borç Tahvilleri.....	9
1.5. SUKUKTA ŞER'İ HÜKÜMLER	10
1.6. SUKUKUN İŞLEYİŞİ.....	13
1.6.1. Sukukun Sisteminin Tarafları	13
1.6.2. Sukukun İşleyişi.....	14
1.7. SUKUKUN TÜRLERİ	15
1.7.1. Murabaha Sukuku (Maliyet Artı Kar Marjlı Satış).....	15
1.7.2. Mudaraba Sukuku (Emek-Sermaye Ortaklığı)	16
1.7.3. Muşaraka Sukuku (Kar-Zarar Ortaklığı)	17
1.7.4. İcara Sukuku (Leasing, Kira Finansmanı)	18

1.7.5.	Selem Sukuku (İleriye Dönük Satın Alma)	19
1.7.6.	İstisna Sukuku (Altyapı Yatırımların Endeksli Sukuk)	19
1.7.7.	Müzaraa Sukuku (Ziraat)	20
1.7.8.	Vekâletle Yatırım Sukuku	20
1.8.	SUKUKUN RİSKLERİ	22
1.8.1.	İslamî Hükümlere Dayalı Risk	22
1.8.2.	Operasyonel Riskler	23
1.8.3.	Hukukî Riskler	23
1.9.	LİTERATÜR TARAMASI	24

İKİNCİ BÖLÜM

2.	FİNANSAL PİYASALAR VE SUKUK PİYASASI	30
2.1.	FİNANSAL PİYASALARIN SINIFLANDIRILMASI	30
2.1.1.	Para ve Sermaye Piyasaları	30
2.1.2.	Birincil ve İkincil Piyasalar	30
2.1.3.	Organize ve Tezgahüstü Piyasalar	31
2.1.4.	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	31
2.1.5.	Türev Piyasalar	31
2.2.	FİNANSAL KURUMLAR	31
2.2.1.	Ticari Bankalar	31
2.2.2.	Merkez Bankası	32
2.2.3.	Kalkınma Ve Yatırım Bankaları	32
2.2.4.	Katılım Bankaları	32
2.2.5.	Sigorta Kurumları	32
2.2.6.	Menkul Kıymetler Borsaları	33
2.2.7.	Diğer Kurumlar	33
2.3.	FİNANSAL PİYASALARDA SUKUKUN ÖNEMİ	33
2.4.	SUKUK PİYASALARININ TÜRLERİ	34
2.4.1.	Para Birimlerine Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracı	35
2.4.2.	Ülkelere Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracı	36
2.4.3.	Türe Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracı	38
2.4.4.	İhraççısına Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracı	39

2.5. SUKUK İKİNCİL PİYASALARININ GELİŞİMİNDEKİ ENGELLER	40
---	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE FİNANSAL PİYASALARDA SUKUK....	43
3.1. 2001 YILINDAN 2016 YILINA KADAR KÜRESEL SUKUK İHRACININ GELİŞİMİ	43
3.2. FİNANSAL PİYASALARININ GELİŞMESİNDEKİ SUKUKUN ROLÜ	45
3.2.1. Malezya Menkul Kıymetler Piyasasında Borç Tahvilleri ve Sukuk Sayısı.....	45
3.2.2. Malezya Menkul Kıymetler Piyasasında Borç Tahvilleri ve Sukuk İşlem Hacmi.....	47
3.3. SUKUK UYGULAMALARI	48
3.3.1. Malezya’da Sukuk	48
3.3.2. Endonezya’da Sukuk	50
3.3.3. Suudi Arabistan’da Sukuk	51
3.3.4. Türkiye’de Kira Sertifikaları (Sukuk).....	52
SONUÇ	66
KAYNAKLAR	69
EKLER.....	75
ÖZ GEÇMİŞ	89

Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ana Bilim Dalı: İktisat Anabilim Dalı

Tez Türü: Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Haydar KARADAĞ

Hazırlayan: Alaa Aldın ZHOUR ADI

Yıl: 2018

ÖZET

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE SUKUK PİYASALARI ÜZERİNE GENEL BİR DEĞERLENDİRME

İslamî finans, faizden kaçınan Müslümanların yatırım ve tasarruf ihtiyacı duyulması için her zaman yeni bir yönetim oluşturmaktadır. Böylece sukuk (kira sertifikaları), İslamî finans buluşlarından ürünü ve katılım bankaların araçlarından biridir. Sukuk, eş değeri, şeri ilkelere dayanması, varlığın mülkiyeti hakkı vermesi ve kâr – zarar ortaklığına dayanması sertifikadır. Sukuk, devletler ihtiyaçları karşılması, projeler finanse etmesi ve likitide sağlanması hisse senetleri ve borç tahvilleri yerine bir araçtır. Sukuk, köken olarak Malezya'da başlamış ve tüm dünyaya yayınlamıştır. Türkiye'de ise 2010 yılında ilk sukuk ihracı gerçekleştirmiş ve sukuk piyasası hızlı bir şekilde gelişmektedir. Ayrıca sukukun güçlü bir şekilde ihraç edilmesi sebebiyle, finansal piyasaların gelişmesinde ve etkinleştirilmesinde rol oynamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sukuk – Kira Sertifikaları- İslamî Finans – Katılım Bankaları – Finansal Piyasaları.

Recep Tayyip Erdogan University Graduate School of Social Sciences

Department: Main Economic

Thesis Type: Master Thesis

Supervisor: Asst. Prof. Haydar KARADAĞ

Author: Alaa Aldin ZHOUR ADI

Year: 2018

ABSTRACT
GENERAL REVIEW OF SUKUK MARKETS IN THE WORLD
AND IN TURKEY

Islamic finance always meets a new administration for Muslims to avoid interest and to invest and save money. Thus, sukuk (rental certificates), Islamic finance is the vehicle of the products of the wise and the vehicles of the participation banks. Sukuk is certified to be based on the principle of fair value, sharia principle, property right of existence, and profit - loss harmony. Sukuk is a means of meeting the needs of the states, financing the projects and providing liquidity instead of notes and debt securities. Sukuk has started in Malaysia and has been published all over the world. Moreover, it had its first Sukuk issuance in 2010 in Turkey. So much so, the sukuk market is rapidly developing. It also plays a role in the development and activation of financial markets because of the strong export of sukuk.

Key Words: Sukuk - Rental Certificates - Islamic finance - Participation Banks - Financial Markets.

KISALTMALAR

s.:	Sayfa
S.:	Sayı
a.g.e.:	Adı geçen eser
vs.:	Vesaire
vb.:	Ve benzeri
c.:	Cilt
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
BAE:	Birleşik Arap Emirlikleri
AAOIFI:	Accounting&Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
SPV:	Special Purpose Vehicle
VKŞ:	Varlık Kiralama Şirketi
VDMK:	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Sistemini
IFSB:	The Islamic Financial Services Board
ICMD:	Islamabad College of Management and Design
SAC:	Shariah Advisory Council
GCC:	Gulf Cooperation Council
SPK:	Sermaye Piyasası Kurulu
TL:	Türk Lirası
USD:	ABD Doları
MYR:	Malezya Ringiti
a.s.m.:	Sallallahu Aleyhi ve Sellem

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Sukuk Diğeri Yatırım Araçları ile Karşılaştırılması.....	10
Tablo 2. Sukukun Türleri.....	21
Tablo 3. 2010 – 2016 Yıllar Arası Malezya Menkul Kıymetler Piyasasında Borç Tahvilleri ve Sukuk Sayısı	46
Tablo 4. 2010 – 2016 Yıllar Arası Malezya Menkul Kıymetler Piyasasında Borç Tahvilleri ve Sukuk Hacmi (Milyar Dolar).....	47
Tablo 5. 2016’da Suudi Arabistan Sukuk İhracı.....	52
Tablo 6. 2010 – 2016 Yıllar Arası Kuveyt Türk Katılım Bankası’nda Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı	59
Tablo 6. (Devam) 2010 – 2016 Yıllar Arası Kuveyt Türk Katılım Bankası’nda Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı	60
Tablo 7. 2010 – 2016 Yıllar Arası Albaraka Türk Katılım Bankası’nda Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı	61
Tablo 8. 2010 – 2016 Yıllar Arası Türkiye Finans Katılım Bankası’nda Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı	62
Tablo 9. 2010 – 2016 Yıllar Arası T.C. Hazine Müsteşarlığı Gerçekleştirilen Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı	63
Tablo 9. (Devam) 2010 – 2016 Yıllar Arası T.C. Hazine Müsteşarlığı Gerçekleştirilen Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı.....	64
Tablo 10. 2010 – 2016 Yıllar Arası Türkiye’deki Toplam Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı	64

ŞEKİLLER ve GRAFİKLER LİSTESİ

Şekil 1. Sukuk İhraç İşleminin Aşamaları	6
Şekil 2. Sukukun İşleyişi	14
Grafik 1. 2001 Yılından 2016 Yılına Kadar Dünyadaki Toplam Kısa Vadeli Sukuk İhracının Gelişimi	34
Grafik 2. 2001'den 2016'ya Para Birimlerine Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Oranı.....	35
Grafik 3. 2001'den 2016'ya Ükelere Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Değeri	36
Grafik 4. 2001'den 2016'ya Ükelere Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Sayısı..	37
Grafik 5. 2001'den 2016'ya Türe Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Oranı	38
Grafik 6. 2001'den 2016'ya İhraççısına Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracın Değeri	39
Grafik 7. 2007-2012 Dönemi Sukuk ve Geleneksel Tahviller	40
Grafik 8. 2001-2012 Vadesine Göre İhraç Edilen Toplam Sukuk	42
Grafik 9. 2001 Yılından 2016 Yılına Kadar Dünyadaki Toplam Sukuk İhracının Gelişimi.....	45
Grafik 10. 2010 – 2016 Yılları Arasında Malezya'daki Sukuk İhracı Gelişmesi..	49
Grafik 11. 2011 – 2015 Yılları Arasında Endonezya'daki Sukuk İhracının Değeri	50
Grafik 12. 2010 – 2016 Yılları Arasında Suudi Arabistan'daki Sukuk İhracının Değeri.....	51
Grafik 13. T.C. Hazine Müsteşarlığının Tarafından Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracında Talepte İsteyen Yatırımcıların Bölgesel Dağılımı	54
Grafik 14. 2010 – 2016 Yılları Arasında Türkiye'deki Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracının Değeri	55
Grafik 15. 2010 – 2016 Yıllar Arası Türkiye'deki Kamu Sektörü ve Özel Sektörü Kira Sertifikalarının (Sukuk) Gerçekleştirdiği.....	65

GİRİŞ

Faizsiz bankacılık İslami kurallara dayalı bankacılık faaliyetlerini ifade etmektedir. İslamî finans sektörü, faizsiz finansal araçları tercih eden yatırımcılar ile alternatif yatırım alanları arayan yatırımcıların giderek artmasıyla gelişimi hız kazanan bir sektör durumundadır. İslamî finans sektörünün de gelişen önemli bir aracı, sukuktur. Sukuk, sertifika veya vesika anlamı taşımaktadır. Körfez ve Asya ülkelerinde sukuk, Türkiye’de ise kira sertifikası olarak adlandırılmaktadır.

Sukuk, gerçek bir varlığa dayanarak, mülkiyet hakkı sağlamakta ve bu varlık veya varlıklardan gelir elde etmeye imkân veren bir araçtır. Yani bir varlığın mülkiyetini veya tasarruf hakkını temsil eden sertifikadır. Son yıllarda sukuk, dünyanın çeşitli ülkelerinde yaygınlık kazanarak büyük bir rağbet görmüştür. Sukuk hem Batı ülkelerinde hem de İslam dünyasında çok yatırımcı çekmiş, dünyada bütün bireyler, şirketler ve hükümetler bu sistemi kullanmıştır. Uluslararası para piyasalarında gittikçe büyüyen faizsiz bankacılık için sukuk ihracı önemli bir gelir kaynağı olmuştur. Çünkü ihraç edilen bütün sertifikaların temelinde gerçek bir ticari ilişki ve gözle görülebilir maddi bir gerçeklik bulunmaktadır. Netice olarak geçtiğimiz dönemlerde sukuk ihracında, getiri açısından başarılı faaliyetler gerçekleştirilmiştir. Sukuk, finansal İslami ekonomi içerisinde kullanılan en önemli senetlerden biridir.

Çalışmada sukukun önemi, kullanım alanları ve finansal piyasaların gelişmesindeki rolü araştırılmıştır.

Çalışmanın amacı, finansal piyasalarda İslami finansal araçlarından biri olan sukukun rolünü vurgulamaktır. Dolayısıyla çalışmanın hipotezlerinden ilki, sukukun finansal piyasaların gelişiminde bir rolü olduğudur. İkinci hipotez, sukuk finansal piyasaların gelişiminde herhangi bir rolünün olmadığıdır.

Bu kapsamda çalışma üç bölümden oluşmaktadır:

Birinci bölümde, sukukun tarihçesi, kavramı, özellikleri, işleyişi, türleri ve riskleri ortaya konulmuş ve literatür taraması yapılmıştır.

İkinci bölümde, finansal piyasaların sınıflandırılması, finansal kurumların ve finansal piyasaların işlemlerinin etkinleştirilmesinde sukukun önemi, sukuk piyasalarının türleri ve sukuk ikincil piyasalarının gelişimindeki engeller açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde, sukuk ihracının gelişimi ve Dünya’da sukuk uygulamaları incelenmiştir. Ayrıca, Türkiye’de sukuk uygulaması ve sukuk işlemlerinin avantajları ve dezavantajlarını açıklanmıştır. Bu kapsamda Türkiye’de sukuk ihraç eden kurumlar araştırılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

1. Sukukun Kavramsal Çerçevesi

Sukuk (Kira sertifikası), varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amaçlayan bir finansal araçtır. Ayrıca sahiplerinin bu varlık mülkiyeti ve elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir. Netice olarak sukuk ihracına dayanak her türlü hakkı, varlık ise sukuk ihracına dayanak haklar dışındaki her türlü varlığı ifade eder.¹ Bununla birlikte, bu bölümde genel olarak sukuk kavramı, özellikleri, tarihi, işleyişi türleri ve riskleri ile ilgili bilgilere yer verilecektir.

1.1. Sukukun Tarihçesi

Malezya hükümeti tarafından, ilk kez 1983 yılında sukuk ihraç edilmiş lakin bu kıymetlerin ikincil piyasada işlem girmesine izin verilmemiştir.² Daha sonra Kuveyt Merkez Bankası, mudaraba usulünde sukuk ihraç etmiştir.³ Ayrıca, 11 Şubat 1988'de İslami Fıkıh Akademisi (Islamic Fiqh Academy)⁴ sukuk kavramını tanımlamak zorunda kalmış ve sukuk iki esasa bağlanarak meşruluğu kabul edilmiştir.⁵ 1990 yılında dünya piyasasında geçerli olan ilk sukuk ihracı Malezya'da Shell firması tarafından gerçekleştirilmiştir.⁶ Bununla birlikte, 2002 yılında Malezya Hükümeti tarafından 500 milyon dolar olarak ihraç edilmiş ve %51'i Körfez ülkelerinde, %30'u Asya'da, %15'i Avrupa'da ve %4'ü de Amerika'da satılmıştır. 2000 yılında ikincil piyasada işlem gören ilk sukuk ise, Bahreyn'de gerçekleştirilmiştir.⁷ Daha sonra, 2002 yılında Endonezya 2003 yılında ise Katar,

¹ Borsa İstanbul A.Ş., <http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/kira-sertifikalari>, Erişim 15.10.2017.

² Ahmet Tok, "İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler", *Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi*, S.1 (2009): s.14.

³ TSPAKB, Sermaye Piyasasında Gündem, *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği*, S.69, Mayıs 2008, s.69.

⁴ İslami Fıkıh Akademisi: Suudi Arabistan cidde merkezli olup 12 Kasım 1977 tarihinde kurulmuştur.

⁵ Figen Büyükakın ve Onur Önyılmaz "Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, S.7 (2012), s.6.

⁶ IIFM- Sukuk Report 1st Edition, A Comprehensive Study of the International Sukuk Market, <http://www.kantakji.com/media/7465/c9.pdf>, Erişim 19.10.2017.

⁷ Ahmet Tok, a.g.e., s.15.

2004 yılında BAE, 2005 yılında ise İngiltere ve Pakistan, 2006 yılında ABD, 2007 yılında ise Sudan tarafından sukuk ihraçları gerçekleştirilmiştir.⁸ Uluslararası piyasalarda, sukuk ihraçları Lüksemburg Borsası'ndan sonra 2006 tarihinde ilk defa Londra Borsası'na da kote edilmiştir. Ayrıca, Mart 2006'da Dow Jones Endeksi ve CitiGroup Dow Jones Citigroup Sukuk İndeks'ini hesaplamaya başlamıştır.⁹

1.2. Sukuk Kavramı

Sukuk, Arapça "sak" kelimesinin çoğuludur. Sak, Arapçada sertifika ya da senet anlamına gelmektedir. Geleneksel tahviller faize dayanırken sukuk faizsiz ve İslamî esaslara dayanan bir sertifikadır. Sukuk, gayrimenkul veya menkul kıymetlere dayalıdır. Sahibine sadece bu varlığından oluşacak kâr (ya da zarar) payı alma hakkı değil, aynı zamanda varlığın mülkiyetini de verir. Bu mülkiyet belli vade sonunda itfa edilmektedir.¹⁰

Birçok akademisyen, İslam tarihinde sukukun gıdaya dayandığını belirtmektedir. Örneğin, Miladi 676 yılında Ebu Hureyre, Marvan Bin Hakam'a "Hz. Muhammed (a.s.m.) gıda karşılığı, gıda satışını (takasını) yasaklamış ve onun yerine gıda için sukuka dayalı ruhsat vermişim" deyince, Marvan Bin Hakam'da insanlara gıda karşılığı gıda satışının yasaklandığı vaazını vermiştir.¹¹

Sukuk, İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI)¹² tarafından şu şekilde tarif edilmektedir: Sukuk eş değer sertifikalardır. Sukuk ihraç edildiğinde ya da yatırımcılar tarafından elde edildikten sonra, sukuk alıcısı gayrimenkul veya menkul kıymetleri mülkiyet hakkına sahip olur ve yatırım faaliyetleri ortak payları temsil eder.¹³

⁸ TKBB, Global Faizsiz Finansal Veriler, www.tkbb.org.tr, Erişim 19.10.2017.

⁹ Ahmet Tok, a.g.e., s.15-16.

¹⁰ Ahmet Tok, a.g.e., s.13-14.

¹¹ Kamal Tawfiq Hattab, *İslami yatırım sukuk ve çağdaş zorluklar*, (Ürdün: Yarmouk Üniversitesi), 2009, s.9.

¹² AAOIFI (Accounting&Auditing Organization for Islamic Financial Institutions): İslami finansal kurumlar ve piyasalar için muhasebe ve denetim standartları ile idari, islami standartlar hazırlayan uluslararası, kâr amacı olmayan bir kuruluştur. Bahreyn merkezli olup 1911 tarihinde kurulmuştur.

¹³ İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu, <http://aoifi.com/>, Erişim 08.09.2017.

Başka bir tanıma göre sukuk, İslamî hükümlere göre tasarlanan varlıklara dayalı ve piyasada alınıp satılabilen sertifikalardır. Sukuk belirli bir projenin varlıkları veya hizmetleri ya da bir özel yatırım faaliyetinin varlıklarında ortak hisseleri temsil eden eşit değerdeki sertifikalardır. Fakat sukuk ihraç edilmeli ve sukuk sertifikaları yatırımcılar tarafından elde edilmelidir.¹⁴

Sukuk, faize dayalı borç senedi olan tahvilin yerine, alternatif bir finansal araç olarak geliştirilen bir yatırım ürünüdür. Sukuk İslamî hükümlere uygun ve piyasada alınıp satılabilen bir senettir.¹⁵

Sukuk alıcıları, sukuku elde ettikten sonra şer’i bir yatırım sözleşmesine göre sözleşme yapanlardır. Yapılan sözleşmenin tarafları, sözleşmenin bütün şartlarından etkilenmektedir. Sukuk varlıklara ve hizmetlere dayanmaktadır. Fakat, sukuk varlıkları likit (alacak) olarak alınıp satılması amacıyla şer’i esaslara göre piyasada geçmemektedir.¹⁶

Ayrıca, sukuk ihraç işlemleri anlaşılabilmesi için ilk olarak özel amaçlı şirketi (SPV / Special Purpose Vehicle) yani varlık kiralama şirketini (VKŞ) bilmek gerekmektedir. Bu şirket, satıcılarla sukuk alıcıları arasında eş güdüm sağlamaktadır.¹⁷ Bununla birlikte, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) sisteminde alacak portföyüne sahip şirket, bu portföyü VKŞ’ne satmakta ve VKŞ’de portföyü menkul kıymete dönüştürmekte, bu arada yatırım bankaları da bu kıymetlerin yatırımcılara satılmasına aracılık etmektedir.¹⁸

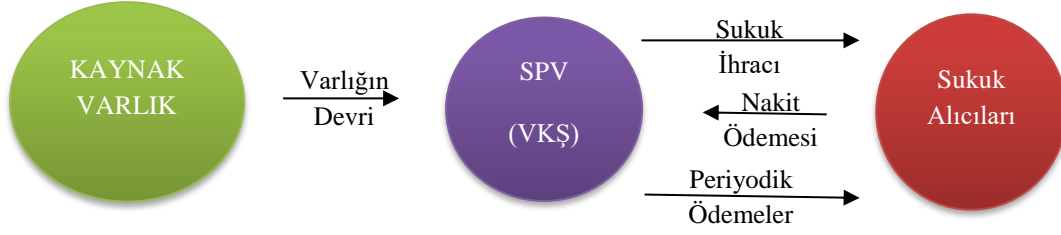
¹⁴ Muhammed Nidal El-şîâr, *Tesâülât İktisâdiyye*, (Halep: Vahde Yayınevi), 2009, s. 308.

¹⁵ General Council For Islamic Banks And Financial Institutions, <http://cibafi.org/>, Erişim 03.10.2017.

¹⁶ Muhammed Nidal El-şîâr, *a.g.e.*, s. 318.

¹⁷ Berin Dikgöz, “Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi Ve Muhasebeleştirilmesi”, (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, 2015), s.41-42.

¹⁸ Murat Haholu, “Sukuk İhraçları ve Ülkemizdeki Sukuk Düzenlemeleri”, *Çerçeve Dergisi*, S.58, (2012): s.129.



Şekil 1. Sukuk İhraç İşleminin Aşamaları

Kaynak: Standard & Poors, Methodology For Rating Sukuk, http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home, Erişim 20.10.2017.

Sukuk, ekonominin kalkınmasına yardımcı olmaktadır. Çünkü faize dayalı projelere katılmak istemeyen yatırımcıların yararına olmaktadır.¹⁹ Ayrıca sukuk aracılığıyla merkez bankalarına para politikası çerçevesinde kaynak sağlanabilmektedir. Çünkü sukuk, likiditenin emilmesi, enflasyon oranlarının düşmesine ve faizsiz finansal kuruluşların yanındaki fazla likiditesini yönetmesine izin vermeye katkıda bulunmaktadır. Devletin ihtiyaçlarının karşılaması için hazine bonolarına ve kamu borçlarına dayanmak yerine altyapı ve kalkınma projelerinin finansmanında da sukuk kullanılmaktadır.²⁰ Bununla birlikte finansal kurumlar, sukuk ihracı işlemleri sebebiyle şirketlerin finans merkezlerinin kârını arttırmaya yardımcı olmaktadır. Çünkü sukukun finanse edilmesi ve yönetilmesi önemli bir maliyet gerektirmemektedir.²¹

Sukuk yoluyla projeler yapmak ya da projelerin gelirini paylaşmak mümkün olabilmektedir. Buna göre sukuk ihracı gerçekleştiğinde, İslamî bankacılığın gelişimine önemli bir katkı sağlanmış olacaktır. Böylece, sukukun İslami bankacılığın hedeflerine ulaşmakta büyük bir katkısı bulunmaktadır. Bu katkılar şöyledir:²²

¹⁹ İman Aborass, “İslami Bono (Sukuk) Uygulaması Üzerine Bir Araştırma: İstanbul ve Dubai Örnekleri”, (Yüksek Lisans Tezi, Kilis 7 Aralık Üniversitesi, 2015), s.14.

²⁰ Ziyad Ed-Dimâğ, *Devru's-Sukûki'l-slâmiyye fî Da'mi Kitâi'l-Vakfi'l-slâmî*, (Malezya: El-Câmiatü'l-İslâmiyyetü'l-Âlemye), 2009, s. 4.

²¹ Alaaddin Zateri, *es-Sukûk -Ta'rîfuhâ Envâuhâ Ehemmiyyetühâ Devruhâ fi't-Tenmiye Hacm İsdâratihâ Tehaddiyâü'l-İsdâr*, (Amman: Ürdüniyye Üniversitesi), 2010, s. 12.

²² Eşraf Muhammed Devvâbe, *Es-Sukûku'l-İslâmiyye beyne'n-Nazariyye ve't-Tatbîk*, (Kahire, s-Selâm Yayınevi), 2009, s. 27.

- a. Projelerin finanse edilmesi ya da geliştirilmesi için hükümetlerin ve şirketlerin finansal varlıkları sukuka dönüştürülmektedir.
- b. Sukuk, likidite yönetimine uygun bir şekilde sağlanmaktadır.

1.3. Sukukun Özellikleri

Sukukun özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

- a. Sukuk, ihraççı adına düzenlenen eş değer sertifikadır.
- b. Sukuk, alıcıları hem mülkiyet hakları kanıtlanan, hem de tam tasarruf hakkı kazanan bir senettir.
- c. Sukuk, yapılan yatırım türüne göre bina, mal, emtia, teçhizat, hizmet ya da birden fazla varlık havuzuna dayandırılarak oluşturulduğunda mülkiyet ortaklığını temsil etmektedir. Fakat sukuk bir alacağa dayandırılarak oluşturulduğunda, piyasada alınıp satılması şer'i esaslara göre geçerli olmamaktadır.
- d. Sukuk, kâr – zarar ortaklığına dayalı olmaktadır. Onun için, proje gelirleri tahsil edildiğinde sukuk alıcıları kârı paylaştıkları gibi aynı zamanda proje zararlarını da paylaşmaktadır.²³
- e. Sukuk sahipleri sadece kâr (ya da zarar) payı ortağı değil, varlıkların mülkiyetinin ortak sahibi de olmaktadır.
- f. Sukukun piyasada alınıp satılması İslamî tedavül esaslarına dayanmaktadır. Ayrıca, sukuk türü mudaraba, müşaraka, icara vb. uygun olursa, İslamî tedavül şartlarına göre sukuk piyasada alınıp satılmakta; ancak, sukuk türü selem gibi olursa, İslamî tedavül şartlarına göre bunun emtiası teslim edilmeden ikinci el piyasada nominal değer ile alınıp satılmaktadır.²⁴

²³ Muhammed Nidal El-şîâr, *a.g.e.*, s. 318.

²⁴ Fuat Muhaysın, “Es-Sukûku'l-İslâmiyye (et-Tevrîk) ve Tatbîkâtüha'l-Muâsıra ve Tedâvülühâ”, *Uluslararası İslam Fıkı Akademisi* S.19 (2009), s. 19.

1.4. Sukukun Diğer Yatırım Araçları ile Karşılaştırılması

Sukuk ile diğer yatırım araçlarını karşılaştırdığımızda aşağıdaki hususların ortak olduğu görülmekte, bazı hususlarda ise sukuk diğer yatırım araçlarından ayrılmaktadır.

1.4.1. Sukuk ve Hisse Senedi

Hisse senedi, sermaye şirketlerinin ortaklarına, paylarını ve ortaklıklarını belgelemek amacıyla verdikleri resmi evraklara denir.²⁵ Sukukun özelliklerinin hisse senetleri ile karşılaştırıldığında, sukuk ile hisse senetleri aşağıdaki hususlarda ortaklık göstermektedir:²⁶

- a. Her ikisinde de şirketin finanse edilmesini sağlama amacı vardır.
- b. Hisse senedi ve sukuk, şirketin veya projenin net varlıklarında ortak bir mülkiyeti temsil etmektedir. Bu varlıklar genellikle gayrimenkul veya menkul kıymetler olmaktadır.
- c. Hisse senedi sahibi ve sukuk alıcısı, şirketin veya projenin net kârında pay sahibi olmaya hak kazanmaktadır. Bu pay, şirketten veya projeden oransal mülkiyeti elde etmektedir.
- d. Hisse senedi ve sukuk, şirket veya projenin varlıklarının mülkiyetini, payını ve sorumluluklarını ispat etmektedir.

Sukuk, hisse senetlerinden şu şekilde farklılık göstermektedir:²⁷

- a. Hisse senetlerinin sahipleri, aralarında yönetim kurulunun seçilmesi suretiyle şirket yönetimine katılmakta, sukuk sahipleri ise şirket yönetimine katılmamaktadır. Sukuk sahibi, sadece güvenli ve ehil müdürlerin seçiminde söz sahibi olmaktadır. Çünkü İslam hükümlerine göre, kişi fon veren şirketlerin kararlarına katılamaz. Öyle ki, sukuk sahipleri ile SPV arasındaki ilişki genellikle mudaraba sözleşmesine dayanılarak inşa edilmektedir. Yani sukuk sahiplerinin, fonların sahibi olduğu ve SPV'nin

²⁵ Webnolojist, <https://webnolojist.blogspot.com>, Erişim 26.10.2017.

²⁶ Fuat Muhaysın, a.g.e., s. 17-18.

²⁷ Gelenksel Yatırım Araçları ile Sukuk Arasında bir Karşılaştırma, www.kenanaonline.com, Erişim 21.10.2017.

de spekülâtör olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda, sukuk sahipleri SPV işlemlerinin detaylarına müdahale etmez, ancak sonuçlarını beklemelidirler.²⁸

- b. Hisse senetlerinin mülkiyet ortaklığı süresiz olmaktadır. Ayrıca, mülkiyeti el değıştirirse de hisse senetleri sahiplerinin ortaklığı devam etmektedir. Hisse senetleri sahiplerinin mülkiyeti devretmeleri, haklarını değıştirmezken, sukukun proje mülkiyeti makul bir süre devam etmektedir.

1.4.2. Sukuk ve Borç Tahvilleri

Borç tahvilleri; şirketlerin borçlanarak orta ve uzun vadeyle fon sağlamak amacıyla çıkardıkları borç senetleridir. Bunun için borç tahvilleri, belirli vadede ve belirli faizle borç para vermektedir.²⁹ Sukuk aşağıdaki hususlarda borç tahvillerinden farklılık göstermektedir:³⁰

- a. Sukuk, özel bir yatırım projesinin faaliyetindeki veya varlıklarının mülkiyetindeki bir payı temsil eden varlıklara dayanmaktadır. Borç tahvilinde ise, çıkarılan borç şirketin senedir. Yani, borç tahvilleri borçlara dayanmaktadır.
- b. Borç tahvili sahipleri, şirketin faaliyetinin sonucundan etkilenmemektedir. Borç tahvili sahipleri, sadece tahvilin nominal değeri yanı sıra belirlenen faizlere vade tarihlerinde sahip olmaktadır. Sukuk sahipleri ise, şirketin faaliyetinin sonucundan etkilenmektedir. Bununla birlikte, projenin gerçekleştirdiği kâr ya da zarara sahip olmaktadır.

²⁸ Nathif J. Adam ve Abdulkader Thomas, *Islamic Bonds*, (Londra: Euromoney Books), 2004, s.56.

²⁹ Webnolojist, <https://webnolojist.blogspot.com>, a.g.e.

³⁰ Islami Bono, www.syraifinance.gov, Erişim 22.10.2017.

Tablo 1. Sukuk Diğer Yatırım Araçları ile Karşılaştırılması

Özelliği	Sukuk	Hisse Senetleri	Borç Tahvilleri
Varlık sahipliği	√	√	×
Şirketin sonucu etkilenen	√	√	×
Sermayenin riski	√	√	×
Sabit getiri	√	×	√
Risk azaltma	√	×	√

Kaynak: İslamic Finance Workshop, Under Standing Islamic Securitization, Sukuk Structures and Documentation, http://www.hawkamah.org/events/presentations/files/3D_Sukuk_Workshop_Hawkamah_Day_1_2_3_FINAL.pdf, Erişim 25.10.2017.

1.5. Sukukta Şer'i Hükümler

Sukuk, şer'i hükümlere göre düzenlenmektedir. Bu bağlamda, sukuk kurallarını düzenleyen ve denetleyen kurumlar:³¹

- İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI / Accounting&Auditing Organization for Islamic Financial Institutions): İslami finansal kurumlar ve piyasalar için muhasebe ve denetim standartları ile idari, İslami standartlar hazırlayan uluslararası, kâr amacı olmayan bir kuruluştur. Bahreyn merkezli olup 1911 tarihinde kurulmuştur.
- İslami Finansal Hizmetler Kurumu (IFSB / The Islamic Financial Services Board): Malezya Kuala Lumpur merkezli olup resmi olarak 3 Kasım 2002 tarihinde açılmış ve 10 Mart 2003 tarihinde faaliyete başlamıştır.
- İslami Fıkıh Akademisi: Suudi Arabistan Cidde merkezli olup 12 Kasım 1977 tarihinde kurulmuştur.

³¹ Emir Cüneyt Avcu, "Katılım Bankacılığı ve Sukuk Modelleri", (Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, 2015), s.62.

Ayrıca, İslamî piyasalarda doğru bir şekilde işlendiğinden emin olmak için birçok şer'i koşullar dikkate alınmaktadır. Sukukta en önemli şer'i hükümler şöyle gösterilmektedir:

- a. Sukuk ihracında, şer'i sözleşmeye dayalı ilişki belirlenebilmektedir.³²
- b. Sukukun ihraç edilmesi ve yatırımcılar tarafından elde edilmesinden sonra varlıkların mülkiyeti altında, sukuk piyasada tedavül edilmektedir. Ayrıca şer'i sözleşmenin kuralları dikkate alınmaktadır.
- c. Sukuk, projenin finans edilmesi için sukuk ihraç edilen projede ortak bir payı temsil etmeli ve bu, projenin mülkiyeti başından sonuna kadar devam etmelidir. Bununla birlikte, sukuk alıcısı varlığın ipoteği, satışı, hibesi, mirası ve tüm haklarına şer'i esasa göre sahip olmalıdır.³³
- d. Sukuk ihracının açıklama metninde, sözleşmenin koşulları ve ihracın katılımcılar ile ilgili tüm bilgileri bulunmaktadır.³⁴
- e. İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI)'na göre sukuk ihracının açıklama metninde, İslamî hükümlere ve ilkelere bağlı kalınmalıdır. Ayrıca şer'i organizasyon, ihraç işleyişi ve sukuk süresi boyunca uygulanmasını takip etmelidir.³⁵
- f. Sukuk ihracının açıklama metninde, sukukların türleri (istisna, kira. vs.), sukuk gelirleri ve sukuk vadesi belirtilmelidir.
- g. Sukuk ihracının açıklama metninde, sukuk sahibi kâr-zarar ortaklığını öngörmelidir. Ayrıca sukuk sahibi, kâr ya da zarar sukukuyla temsil edilen haklara orantılı olarak yüklenmelidir.

³² Hüseyin Hamid Hassan, *Mâhiyetü's-Sukûki'l-İslâmiyye*, (B.A.E.: Selâm Yayınevi), 2010, s. 15.

³³ Muhammed Abdulğaffar Eş-Şerif, *Ed-Davâbitu's-Şerîa li't-Tevrîk ve li't-Tedâvülü'l-Eshüm ve'l-Hısas ve's-Sukûk*, (B.A.E.: Arabiyye Yayınevi), 2009, s. 5.

³⁴ Safiyye Ahmed Ebubekir, *es-Sukûku'l-İslâmiyye*, (Mısır: İslâmiyye Yayınevi), 2009, s. 21.

³⁵ İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu, <http://aaoifi.com/>, a.g.e.

- h. Sukuk ihracının açıklama metninde, ihlali ve temerrü olmadan sukukun nominal değerini garanti ve sabit orantılı bir kâr garanti metni içermemelidir.
- i. Sukuk ihracının açıklama metninde, bir sukuk sahibinin payını satması, bağlayıcı bir metni içermemelidir. Yalnızca, sukuk sahibinin payını satmaya söz vermelidir.³⁶
- j. Sukuk ihracının açıklama metninde, şirket sukuk gelirlerinin dağıtımında kesintiye uğramamalıdır. Ayrıca sukuk gelirlerinin sermayelere göre dağılması konusunda bir metin hazırlanmalıdır.
- k. Sukuk ihracının açıklama metninde, her dönemin sonunda sukuk gelirlerinden belli bir oranın kesilmesinin öngörülmesinde ve sermaye riskini karşılamak için özel bir rezerv yapılmasında şer’i bir engel yoktur.³⁷
- l. Sukuk ihracının açıklama metninde, sukuk alıcıları ile ihraç edilen şirket arasında gelir dağıtımının yöntemi belirtilmektedir. Finanse edilen projenin sonuna kadar gelir dağıtımını geciktirilmemelidir.
- m. Eğer bir zarar olursa, kusuru, ihlali veya ihmali olmadan sukuk ihraç edilen şirkete, sorumluluk yüklenmemektedir.³⁸
- n. Sukuk ihracının açıklama metninde, sukuk, yatırımcılar tarafından elde edildikten sonra ihraççı tarafından sukuk tedavül edilebilen satın almayı taahhüt edebilir. Fakat bu taahhüt karşılığında bir komisyon talep etmemelidir. Ancak satın alma sözü, sukukun nominal değeri olmamakta ve piyasa fiyatıyla olmaktadır.³⁹
- o. İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI)’na göre sukuk kısa, orta ve uzun vadede şer’i kurallara göre düzenlenebilir. Fakat sukuk ihraç edilen sözleşmeye göre bir süre belirlemeden ihraç edilmelidir.⁴⁰

³⁶ Safiyye Ahmed Ebubekir, a.g.e., s.22.

³⁷ Muhammed Abdulğaffar Eş-Şerif, a.g.e. s. 7.

³⁸ Abdullah El-Mutlak, *Es-Sukûk*, (Suudi Arabistan: vefâ Yayınevi), 2010, s. 14.

³⁹ Alaaddin Zateri, a.g.e., s.27.

⁴⁰ İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu, <http://aaoifi.com/>, a.g.e.

- p. Sukuk, finansal piyasalardaki piyasa fiyatına ya da satıcı ile alıcı taraflar arasındaki karşılıklı rızaya dayanarak ticaret amacıyla kıymetlendirilmektedir.⁴¹
- q. İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI)'na göre sukuk, şer'i kurallara aykırı olmayan şartlarda bilinen herhangi bir şekilde piyasada tedavül edilebilmektedir.⁴²

1.6. Sukukun İşleyişi

1.6.1. Sukukun Sisteminin Tarafları

Sukuk ihracı sürecinde çeşitli taraflar aşağıdaki şekilde temsil olunmaktadır:

1.6.1.1. Dayanak Varlığın Sahibi Olan Kuruluş

Varlıkların sahibi şirkettir. Bu şirketler bankalar, katılım şirketleri, kamu sektörü veya özel sektörler olmaktadır.

1.6.1.2. Özel Amaçlı Kurum (Special Purpose Vehicle/SPV)

Sukukun yöneticisidir. Yani özel amaçlı kurum (SPV), sukuk alıcıları adına varlıklarını yönetmektedir. Ayrıca özel amaçlı kurum (SPV), sukuk ihraç etmekte ve belirtilen ücret veya komisyon karşılığında sukuk ihraç edilmesinde gerekli tüm prosedürleri yerine getirerek varlıkların sahibiyle sukuk alıcıları arasındaki iş birliğini sağlamaktadır.⁴³

1.6.1.3. Sukuk Alıcıları (Yatırımcılar)

Sukuk alıcıları, çeşitli sukukların sahipleridir. Ayrıca sukuk alıcıları, sukukun varlıkları ve sukuk gelirlerinin sahipleridir.⁴⁴

⁴¹ Hüseyin Hamid Hassan, a.g.e., s. 41.

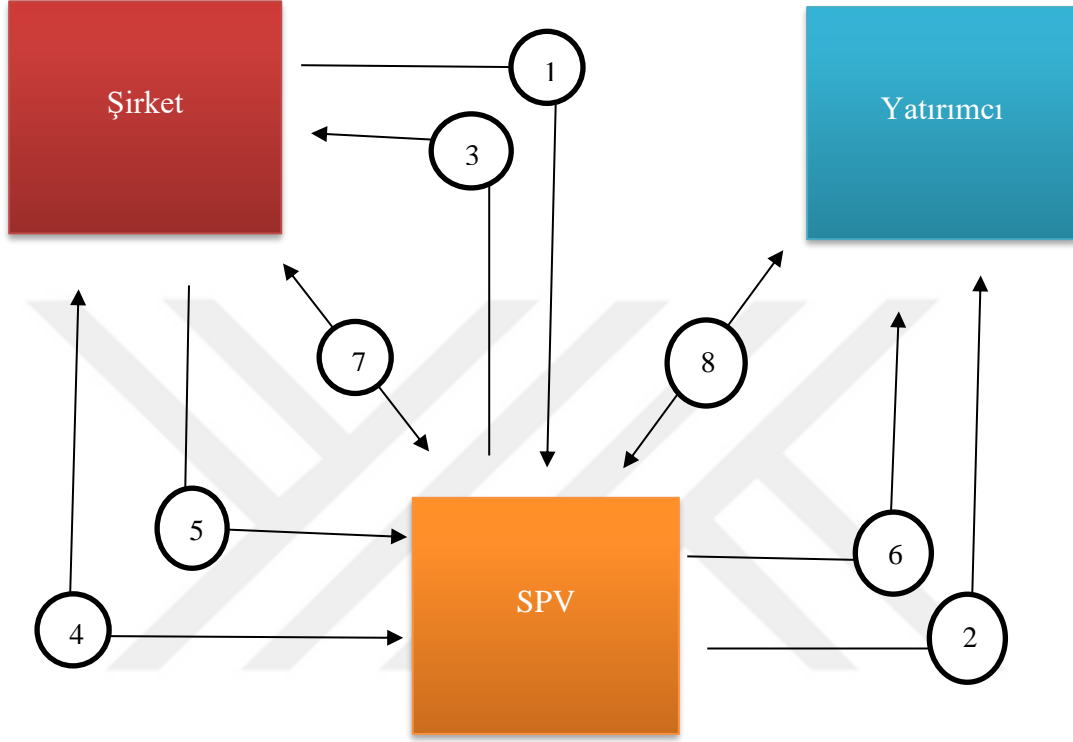
⁴² İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu, <http://aaoifi.com/>, a.g.e.

⁴³ Suud b. Melluh El-Anzî, *es-Sukûku'l-İslâmiyye Davâbituhâ ve Tatbikâtühe'l-Muâsıra*, (Ürdün: Ürdün Üniversitesi), 2010, s. 25.

⁴⁴ Suud b. Melluh El-Anzî, a.g.e. s. 24.

1.6.2. Sukukun İşleyişi

Sukuk sisteminin işleyişi, uygulamada en sık bilinen ve tanınan sukuk türü olan icara sukuk örneği çerçevesinde anlatılacaktır.



Şekil 2. Sukukun işleyişi

Kaynak: Ma'bed Ali El-Cârihi ve Abdülazim Ebu Zeyd, *Esvâku's-Sukûki'l-İslâmiyye ve Keyfiyyetü İrtikâ' bihâ*, (Cidde: Vahdetü't-Tedrib bi Masrifi'l-İmârâti'l-İslâmiyyi), 2011, s. 293.

Sistemin işleyişi ise şu şekildedir: ⁴⁵

Bir şirketçe fon ihtiyacı duyulmaktadır. Bunun için şirket tarafından özel amaçlı bir kuruluş (SPV) kurulmaktadır.

- 1. Adım:** Bu şirket tarafından belirten bir varlığın fiyatı ve vade sonunda varlığını geri alması sözüne dayanarak SPV'ye varlık satılmaktadır.

⁴⁵ Ma'bed Ali El-Cârihi ve Abdülazim Ebu Zeyd, *Esvâku's-Sukûki'l-İslâmiyye ve Keyfiyyetü İrtikâ' bihâ*, (Cidde: Vahdetü't-Tedrib bi Masrifi'l-İmârâti'l-İslâmiyyi), 2011, s. 293.

2. **Adım:** SPV, satın aldığı fiyata eşit bir şekilde vadeli sukuk ihraç etmekte ve yatırımcılara satmaktadır.
3. **Adım:** SPV, yatırımcılar tarafından sukuk elde edildikten sonra fon toplamakta ve şirkete ödemektedir.
4. **Adım:** Bu şirket ile SPV arasında varlığının kiralanması amacıyla bir sözleşme imzalanmaktadır. SPV kiralayan; şirketi de kiracı olmaktadır. Kira sözleşmesinde kira bedeli ve sözleşmenin süresi ve tüm şartları belirlenmektedir.
5. **Adım:** şirket, SPV'ye periyodik bir kira vermektedir.
6. **Adım:** SPV, yatırımcılara periyodik bir kira ödemektedir.
7. **Adım:** Vadede (itfa tarihinde) şirket ile SPV arasındaki önceden geri alım sözüne göre belirlenmiş bir fiyattan varlığı, şirkete geri satmaktadır.
8. **Adım:** Geri satış varlığının bedeli SPV tarafından yatırımcılara dağıtılmaktadır.

1.7. Sukukun Türleri

Sukuk, İslami finans kurulu komisyonu 14 farklı çeşidinin bulunduğunu belirtmiştir. En yaygın olan sukuk çeşitleri (Mudaraba, Muşaraka, İcara, Selem, İstisna, Murabaha, Ziraat ve Vekâletle Yatırım'a) AAOIFI tarafından belirtilmiştir.⁴⁶ Sukuk dayanağı bir varlık olmalı ve uygulamaları murabaha, mudaraba, müşaraka ve icara gibi İslami finansman yöntemleri dahilinde gerçekleştirilmelidir.⁴⁷ Buna göre, dayandığı finansman modeline göre sukuk çeşitleri:

1.7.1. Murabaha Sukuku (Maliyet Artı Kar Marjlı Satış)

Murabaha sukuku, emtialar ya da aletler gibi ürünlerin satışını finanse etmeyi amaçlamaktadır. Murabaha sukukunun ihraç edeni, malın satıcısıdır. Sukuk alıcıları, malın müşterisidir. Sukuk geliri, gelen malı satın alma maliyetidir.⁴⁸ Sukuk alıcıları, sukuku elde ettikten sonra, malın tekrar satış tarihine kadar, malın

⁴⁶ İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu, <http://aaoifi.com/>, a.g.e.

⁴⁷ Ahmet Tok, a.g.e., s.4.

⁴⁸ Muhammed Nidal El-şîâr, a.g.e., s. 310.

hakkına sahibi olmaktadır. Murabaha sukuku hukuki olarak sadece birincil piyasada geçerli olmakta, İslamî esaslara göre ikincil piyasada geçerli olmamaktadır. Çünkü sukuk, mal alıcısının sukuk alıcılarına borcunu temsil etmektedir ve borcun vadeli olarak alınıp satılması faizle sonuçlanacağından ikincil piyasada geçerli olmasına izin verilmemiştir.⁴⁹

Örnek uygulama:

Bir firma, bir bina alımını finanse etmeyi amaçlamakta ve bunun için, SPV ile ana sözleşmeye imza atmaktadır. SPV, yatırımcılara sukuk ihraç etmekte ve sukuk geliriyle bina satın almaktadır. Daha sonra SPV, binayı kâr marjını ekleyerek anlaşılan fiyatı, taksitli ödenmek üzere firmaya satmaktadır. Vade sonunda SPV, yatırımcılara nihai satış bedelini ve getiriye dağıtmaktadır.⁵⁰

1.7.2. Mudaraba Sukuku (Emek-Sermaye Ortaklığı)

Mudaraba sukuku, İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI) tarafından şu şekilde tanımlanır: Eşit değerde sertifikalar, projelerin veya faaliyetlerin finanse edilmesi için ortaklardan spekülâtorlerin atanması suretiyle projelerin veya faaliyetlerin yönetilmesini temsil etmektedir.⁵¹ Mudaraba sukukunda, spekülâtor (müdarib) sukuk ihraç eden ve sukuk sahipleri fon veren durumunda olmaktadır. Fon, gelen projelerin veya faaliyetlerin finanse edilmesinde kullanılmaktadır. Mudaraba sukuku, kâr – zarar ortaklığı olan bir sertifikadır. Bunun için çıkarılan kâr, sukuk alıcıları ile spekülâtorler (müdarib) tarafından paylaşılmaktadır. Fakat çıkarılan zarar ise, spekülâtor (müdarib) kusurda bulunmadığı veya ihmal etmediği sürece, sadece sukuk alıcıları tarafından karşılanmaktadır. Mudaraba sukukunun sözleşmesinde sukuk, faaliyetin belirlenmesi, süresi ve beklenen kâr spekülâtorler (müdarib) ile sukuk alıcıları arasındaki dağılım şekli olarak açıklanmaktadır.⁵²

⁴⁹ Ahmet Tok, a.g.e., s.21.

⁵⁰ Ahmet Tok, a.g.e., s.21.

⁵¹ İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu, <http://aoifi.com/>, a.g.e.

⁵² Ahmed Es-Sa'd, *Bey'u'l-Mürâca li'l-Âmir bi's-Şirâ*, (Ürdün: Vefâ Yayınevi), 2005, s. 80.

Örnek uygulama:

Bir firma, bir bina inşası için 20 milyon TL'lik bir sözleşme imzalamıştır. Firmanın tahmini proje maliyeti 15 milyon TL'dir. Firma projeyi finanse etmek için nominal değeri 3 TL tutarında 5 milyon adet mudaraba sukuku ihraç etmiştir. Firma eğer binanın yapımını zamanında bitiremezse, geciktiği her ay için 1 milyon TL eksik sukuk geliri tahsil edecektir. Sukuk, ihraç edilen firma (mudarib) ve yatırımcılar arasında eşit olarak paylaşılacaktır. Firma binayı zamanında bitirirse, yatırımcılar 2,5 milyon TL kazanacaktır. Eğer firma binanın yapımını 5 ay geciktirirse, yatırımcı ancak koyduğu sermayeyi alabilecektir. Böylece, firmanın emeği ise boşa gidecektir. Eğer firma binanın yapımını 10 ay geciktirirse, yatırımcı 5 milyon TL zararı arasında paylaşacaktır.⁵³

1.7.3. Muşaraka Sukuku (Kar-Zarar Ortaklığı)

Muşaraka sukuku, bir projenin finanse edilmesi ya da bir projenin geliştirilmesi amacıyla, bir ortaklık sözleşmesine dayalı ihraç edilen eşit değerde sertifikalardır. Projenin veya faaliyetin varlıkları, payları ölçüsünde sukuk alıcılarının malıdır. Muşaraka sukuku, sukuk alıcıları ile sukuku ihraç edilen projenin finansmanında, kâr- zarar ortaklığını oluşturmaktadır. Muşaraka sukuku, mudaraba sukukuna benzemektedir. Bu iki sukuk türünün arasındaki temel fark, mudaraba sukukunda mal tamamen bir taraftan olurken, muşaraka sukukunda, sukuk ihraç edilmekte ve sukuk alıcılarının bir ortağı olmaktadır.⁵⁴

Ayrıca, muşaraka ve mudarebe sukukunun, sukuk yatırımcıları tarafından elde edilmesinden sonra sukuk süresi sona ermekte ve tasfiyenin başlangıç tarihine kadar piyasada tedavül edilebilmektedir.⁵⁵

Örnek uygulama:

Devletin gelir getiren bir otoyol inşa etmek istediğini ve projenin gelirlerinin yatırımcılara arz edileceğini varsayalım. Devlet arazi sağlamak ve yatırımcılar da yolun yapım maliyetini finanse etmektedir. Sukuk sahipleri, yolun kullanıcıları

⁵³ Ahmet Tok, a.g.e., s.18.

⁵⁴ Muhammed Nidal El-şîâr, a.g.e., s. 315.

⁵⁵ Hüseyin Hamid Hassan, a.g.e., s. 41.

tarafından tahsil edilecek ücretlerden yatırım getirisi elde etmektedir. Daha sonra devlet, sukuk itfa etmesi için muşaraka sukuk sahiplerinin paylarını aşamalı olarak satın almaktadır.⁵⁶

1.7.4. İcara Sukuku (Leasing, Kira Finansmanı)

Sukuk çeşitlerinden icara sukuku, sukukun çeşitlerinden en yaygınlarından biridir. İcara sukukta, taraflardan biri, icara sukukunun ihraççısı kira ücreti ödeyerek kullanmak istediği aleti satın alarak, müşteriye kira ücreti karşısında kiralamakta, kira süresi boyunca ve belirli bir ücret karşılığında sözleşmenin konusunda aletin mülkiyeti kiralayanda kalmaktadır.⁵⁷ Sukuk sahipleri aralarındaki ortaklığın temelinde, kâr- zarar ortaklığına dayalı bu malların sahibi olma durumu bulunmaktadır.⁵⁸

Sukukun yatırımcılar tarafından elde edilmesinden sonra varlıklara dayalı icara sukuk piyasada tedavül edilebilmektedir.⁵⁹

Örnek uygulama:

Bir şirket sukuk ihraç ederek bir bina alımını finanse etmek istemektedir. Bu şirket, bir özel amaçlı şirket (SPV) kurmaktadır. SPV, icara sukukunu ihraç ettikten sonra yatırımcılardan binanın satın alma değerini toplamaktadır. Sukuk gelirleri, bu binanın değerini ödemekte ve mülkiyetini SPV'ye devretmektedir. SPV binayı, şirkete kiralamaktadır. Bununla birlikte şirket, belirli fiyatla SPV'den binayı tekrar satın almaya söz vermektedir. SPV, şirketten periyodik bir kira tahsil etmekte ve sukuk alıcılarına tahvil etmektedir. Şirket, SPV'den anlaşılan fiyatla tekrar satın alma sözünü yerine getirmektedir. SPV, binanın değerini sukuk sahiplerine ödemekte ve binanın mülkiyeti finansman sağlayan şirkete geçmektedir.⁶⁰

⁵⁶ Rıza Sadullah, *es-Sukûku'l-İslâmiyye: el-Medhalü'l-Âmm*, (Tunus: Emel Yayınları), 2011, s.11.

⁵⁷ Ahmet Tok, a.g.e., s.21.

⁵⁸ Muhammed Nidal El-şîâr, a.g.e., s. 317.

⁵⁹ Hüseyin Hamid Hassan, a.g.e., s. 40.

⁶⁰ Safiyye Ahmed Ebubekir, a.g.e., s. 10.

1.7.5. Selem Sukuku (İleriye Dönük Satın Alma)

Selem sukuku, alınacak malın finanse edilmesi için sukuk ihraç etmektir. Selem sözleşmesine dayalı sukuk ihraç eden, malların satıcısıdır. Sukuk alıcıları, malın mülkiyetine sahip olmaktadır. Malların satın alma fiyatını üyelik ücretleri oluşturmaktadır.⁶¹

Selem sukuku, tarım, sanayi veya ticari üretim yapan hükümetler, şirketler ve bireyler için finansal kaynakları çekebilmektedir. Çünkü vadeli malların satış değerinden, üretici üretim süreçlerini finanse edebilmektedir.⁶²

Örnek uygulama:

Bir şirket, bir aletin alımını finanse etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla, SPV ile ana sözleşmesine imza atmaktadır. SPV yatırımcıların fonlarına karşı sukuk vermektedir. Sukuk getirileri ileriki bir tarihte malları alınacak olan bir firmaya verilmektedir. Firma, SPV'ye anlaşılan bir tarihte malı teslim etmektedir. SPV, malı kârla satmakta ve elde edilen gelirleri selem sukukunun alıcılarına dağıtmaktadır.

Bununla birlikte, selem sukuku, sermayenin mala dönüşmesinden sonra tedavüle girmektedir. Ayrıca sukuk alıcıları, sukuku teslim aldıktan sonra ve satışından önce malın mülkiyetine sahip olmaktadır.⁶³

1.7.6. İstisna Sukuku (Altyapı Yatırımların Endeksli Sukuk)

İstisna sukuku, bir firmadan teçhizat veya makine imalatı ya da bina inşası için gerekli bir fon sağlanması işlemidir. Bunun için, firma sukuk ihraç etmekte ve yatırımcılardan gerekli fonu toplamaktadır. Sukuk alıcıları, sukuk bedeli ve bunun yanında imalat maliyeti ile satış fiyatı arasındaki farkı kâr olarak temsil etmektedir.⁶⁴

⁶¹ Halil İbrahim Alpaslan, "Türkiye'de Sukuk Uygulamaları ve Vergisel Boyutu", *Yaşam Bilimleri Dergisi*, S.2/1 (2016) s.324.

⁶² Monzer Kahf, *The Use of Assets Ijara Bonds For Bridging The Budget Gap*, (Jeddah: Islamic Development Bank), 1997, s. 82.

⁶³ Monzer Kahf, a.g.e., s.83.

⁶⁴ Muhammad Ayub, a.g.e., s. 353.

İstisna sukuk, İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI) tarafından şu şekilde ifade edilmektedir: İstisna sukukunun ihraççısı üreticidir (satıcı) ve sukuk sahipleri üretilen malın alıcılarıdır. Sukuk gelirleri, projenin maliyetidir. Ayrıca sukuk sahipleri, malın satış değerini ya da paralel istisnada yapılan malın satış değerini almaya hak kazanmaktadır. İstisna sukukunda vade, imal edilecek malın satış tarihine göre belirlenmektedir. Ayrıca satış tarihine göre, sukuk bedelinin toplanıp sukuk sahiplerine dağıtılması için gereken süre belirlenmektedir.⁶⁵

İstisna sukuku ihraç edildikten sonra, imalatı gerçekleştiren şirketin malı teslim edeceği tarihe kadar, sukuk alıcıları tarafından piyasada tekrar tedavül edilememektedir.⁶⁶

1.7.7. Müzaraa Sukuku (Ziraat)

Müzaraa sukuku, tarımsal bir projenin finanse edilmesi için ihraç edilen sukukun eşit değerdeki sertifikalarıdır. Sukuk alıcıları, sözleşmenin şartlarına göre üründe bir paya sahip olmaktadır. Müzaraa sukukta ihraççı, arazi sahibidir. Sukuk alıcıları, müzaraa sukukunun sözleşmesinde çiftçiler (iş sahiplerinin kendileri ya da başkaları)dir. Müzaraa sukukunun gelirleri, tarımın masraflarıdır.⁶⁷

1.7.8. Vekâletle Yatırım Sukuku

Bu sukukların kaynağı yatırım için vekâlet veren kimsedir. Bu sukuka sahip olan ise, yatırım taahhüdünde bulunandır.

Bu bağlamda, yazılı fiyatı yatırım için gerekli araçların nominal değerini ifade etmektedir. Uygun yatırım alanı bulunduğu bu sukuk kullanılmakta ve bunların miktarına uygun kâr payları elde edilmektedir.⁶⁸

⁶⁵ İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu, <http://aaoifi.com/>, a.g.e.

⁶⁶ Hüseyin Hamid Hassan, a.g.e., s. 40.

⁶⁷ Muhammed Nidal El-şîâr, a.g.e., s. 318.

⁶⁸ İman Aborass, a.g.e., s.20.

Tablo 2. Sukukun Türleri

Sukuk Türü	Sukuk Amaçı	Sukuk İhraççısı	Sukuk Alıcıları	Sukuk Gelirleri	Sukuk Alıcıları Mülkiyeti
Murabaha Sukuku	Ürünün satışını finanse edilmesi	Ürünün satıcısı	Ürünün müşterisi	Ürünün satın alma maliyeti	Murabaha ürünü
Mudaraba Sukuku	Projelerin veya faaliyetlerin finanse edilmesi	Mudarib (Spekülatör)	Fon veren	Fon veren sermayesi	Mudaraba projelerin üzerinde anlaşılan kâr – zarar ortaklığı
Muşaraka Sukuku	Proje oluşturması veya proje geliştirmesi	Projeyi yapan	Proje katılımcıları	Projenin maliyeti	Proje varlıkları
İcara Sukuku	Kiralanan malın satılması	Kiraya verilen veya kiralanan söz verilen malın satıcısı	Yatırımcı	Satın alma değeri	Aralarındaki ortaklık esaslı üzerinde, kâr-zarar ortaklığına dayalı varlıklar
Selem Sukuku	Selem sermayesinin tahsil edilmesi	Selem malının satıcısı	Malın alıcıları	Malın satın alma maliyeti	Selem malı
İstisna Sukuku	Mal imalatının finanse edilmesi	İmal eden (Satıcı)	Malın alıcıları	Yapılan ürünün maliyeti	İmal edilen mal
Müzaraa Sukuku	Tarımsal bir proje finans edilmesi	Arazi sahibi	Çiftçiler (iş sahiplerinin kendileri ya da başkaları)	Tarımın maliyetleri	Arazinin verdiği üründen sözleşmeye göre belirlenen pay
Vekâletle Yatırım sukuku	Yatırım	Vekil tayin edenler	Vekil tayin edilenler	Yatırıma konusunda paranın üstlenmesi	Sukuk alıcıları belli bir hisseye ortağı

Kaynak: Muhammed Nidal El-şîâr, *Tesâülât İktisâdiyye*, (Halep: Vahde Yaymevi), 2009, s. 322.

1.8. Sukukun Riskleri

Sukuku her ihraççının ve yatırımcının göz önünde bulundurması ve sukukun risklerini çok ciddiye alması gerekmektedir. Ayrıca sukuk, geleneksel tahvillerin arasında fark olmayan bir borç aracı olarak görülmemelidir. Sukuk varlıkları sadece, yatırımcıların fonlarından sukukun ihraççılara fon aktarmak için köprü olarak görülmemektedir.

Aslında bu görüş, sukukun risklerini değerlendirememekte ve dolayısıyla sukuk riskleri uygun bir şekilde çözülememektedir. Sukukun maruz kaldığı riskler sukukun türlerine göre değişmektedir. Murabaha sukukunun riski, muşaraka sukukundan; istisna sukuku, icara sukukundan farklı olmaktadır.⁶⁹

Sukuk risklerinin derecelendirilmesi, sukuk ihraççısı ile sukuk alıcıları arasındaki sözleşmeye dayanmaktadır. Örneğin icara sukukunda, ihraççı tarafından sukuk alıcılarına periyodik ücret ödenmekte, aynı zamanda, icara sukuk sözleşmesinin sonunda ihraççı tekrar satın almaya söz vermektedir. Bunun için icara sukukunun riski, ihraççının kredi durumundan etkilenmektedir. Bununla birlikte, icara sukukunun riski de piyasada fiyat dalgalanmalarına maruz kalmaktadır. Çünkü sukuk alıcıları, çıkarılan malın gelir sahipleridir.

Sukuk riskleri, sukukların gayrimenkul veya menkul kıymetleri arasında oluşan varlıkların farklılıklarına göre değişmektedir. Aşağıda sukukların risklerine göre bazı türleri bulunmaktadır:

1.8.1. İslamî Hükümlere Dayalı Risk

Sukuk, İslamî esaslara dayalı bir finansal araçtır. Bunun için, sukuk süresinin herhangi bir döneminde İslam hükümleri ihlal edildiğinde, sukukun ihlal farklılığına ve risk derecesine göre farklılık gösteren zarara yol açmaktadır. Bu merhalede, sukuk sözleşmesi iptal edilmekte ya da bazı sukuk sözleşmesinin koşulları bozulmaktadır. Örneğin, sukukun bileşenleri borçları ve gayrimenkul olduğunda o zaman sukukun süresi boyunca sukukun bileşenlerinde borç oranı

⁶⁹ Mevki Fıkhi'l-Mesarifi'l-İslâmiyye, <http://www.badlah.com/page-355.html>, Erişim 15.11.2017.

%33'ü aşmamakta ve böylece, sukuk tedavüle girmektedir. Fakat sukukun bileşenlerinde borç oranını aşarsa, sukuk tedavüle girmemektedir.⁷⁰

Örneğin, finansal kuruluş yatırımcılara varlığın mülkiyetini rehine dayalı devretmektedir. Yani, finansal kuruluşu yatırımcılara satışa dayalı devretmemektedir. Eğer finansal kuruluş icara, muşaraka ya da diğer sukuk türlerinden sukuk ihraç ederse İslamî esaslara göre bu sukuk iptal olmaktadır. Çünkü finans kuruluşu, yatırımcılara sahip olmadığı varlığı satmış bulunmaktadır. Bu da İslam hükümlerine göre yasaklanmış bir satıştır.⁷¹

İslam hükümlerini ihlal etmenin farklı şekilleri bulunmaktadır. O halde sukukun her bir türünün ihlali durumunda riskler dikkate alınmaktadır. Yapılan araştırma ve çalışmalarda İslam hükümlerini ihlalinin riskleri nasıl azaltacağı incelenmektedir.

1.8.2. Operasyonel Riskler

Sukuk, varlıklara dayalı olarak piyasada tedavüle girmektedir. Ayrıca sukuk geliri, varlıklardan doğmaktadır. Bu varlıkların operasyonel dayalı riski dikkatle incelenmektedir. Örneğin, icara sukukundaki kira getirisi, sukukun geliri olmaktadır. Bunun için, eğer icara sukukunun varlığı zarar görürse, kiracının ücret ödemesi gerekmemektedir. Bu yüzden, meydana bir sukuk geliri çıkmamaktadır.

Bununla birlikte, sukuk alıcıları varlıkların risklerini yani, çevresel zararları ya da sanayi sorunlarını üstlenmektedir.⁷²

1.8.3. Hukukî Riskler

Çoğu devlette birçok sistem ve mevzuat, vazî (insan yapımı) sistemlerdir. Bu durum, çoğu devletin yönetimlerinde İslamî hükümlere aykırı olmaları sonucunu doğurmaktadır. Bu rejimler ile İslam hükümleri arasında bir çatışma olduğu için buralarda İslamî hükümlerin uygulanması dikkate alınmamaktadır.⁷³

⁷⁰ Mevki Fıkhi'l-Mesarifi'l-İslâmiyye, <http://www.badlah.com/page-355.html>, a.g.e.

⁷¹ Mevki Fıkhi'l-Mesarifi'l-İslâmiyye, <http://www.badlah.com/page-355.html>, a.g.e.

⁷² Muhammed Nidal El-şîâr, *a.g.e.*, s. 350.

⁷³ Muhammed Nidal El-şîâr, *a.g.e.*, s. 351.

1.9. Literatür Taraması

Türkiye ve Dünyada, Sukuk (İslamî kira sertifikası) ile ilgili olarak yapılmış çalışmalar aşağıda sunulmuştur.

Küçükçolak'a göre (2008), İslam dünyasında, faizsiz sisteme dayalı menkul kıymetleştirilmiş İslamî finansal araçları teşkil edilmiştir. Bu finansal araçlardan biri olan sukuk, elde edilen varlık yatırımdan kazanılacak gelirin, sukuk alıcısına belli dönemlerde ödenmesi esasına dayanmaktadır. İslamî finansal piyasasının gelişimi ile Körfez sermayesinin Türkiye'ye cezbedilmesi sağlanabilir. Sukuk piyasasında sabit getirili yatırım araçlarına yönelik, İslam ülkelerinin 2006 yılı işlem hacmi, yaklaşık 10 milyar dolar olarak hesaplanmıştır.

Dwabh'a göre (2009), sukuk, İslamî finans sektörünün en önemli ürünlerinden biridir. Ayrıca sukuk, küresel finansal alanda gözardı edilemez bir gerçek haline gelmiştir. Bununla birlikte, pek çok İslamî ve İslamî olmayan kurum, ihtiyaç duyulan finansman kaynaklarını sağlaması için: karlılık, likidite ve risk ile ilgilenmiştir. Bu araştırma, sukuk kavramını, özelliklerini, amaçlarını, önemini, türlerini, modellerini, ihracının işleyişini, kar ve zararların dağıtımını için mekanizmaları, itfa işlemlerini, risk yönetimini, zekât ve muhasebe kavramlarını ortaya koymuştur.

Ebü Bekr'e göre (2009), İslamî finansal kurumlar giderek şer'iat'a uygun yatırımlar aramıştır. Bunun için, geleneksel finansal kurumlardaki yatırımcılar kar için İslamî menkul kıymetlerine yönelmiştir. Sukuk ihraçlarının çoğu Malezya ve Körfez ülkelerinde (BAE, Suudi Arabistan, Bahreyn, Kuveyt ve Katar) yoğunlaşmıştır. Daha sonra, Birleşik Krallık, Almanya, ABD, Fransa, Japonya ve Tayland'ın da aralarında bulunduğu ülkelerde de küresel finansal kriz sonrasında İslamî esaslara dayalı kullanımını başlamıştır.

Shehat (2009), sukuk kavramının özelliklerini ve kalkınma finansmanındaki rolünü göstermiştir. Ayrıca, sukuk yerel projelerin finansmanına katkıda bulunacağını ve sukukun, borçluluk sorununun tedavisine katkıda bulunacağını söylemiştir. Bununla birlikte, birçok İslamî ve İslamî olmayan

ülkelerde faize dayalı tahvil yerine sukukun alternatif olarak uygulanacağını söylemiştir.

Al-Carihi ve Celal Abu Zeid (2010), 2002- 2007 yılları arasında sukuk ihraç tutarının yaklaşık 100 milyar dolar olduğunu vurgulamışlardır. Aynı zamanda, ekonomik açıdan bakıldığında, sukuk alıcısı ile özel amaçlı şirket (SPV) arasındaki ilişki muşarakaya dayanmalıdır. Böylece, sukuk alıcısı özel amaçlı şirket (SPV) kararlarına müdahale edebilir.

Zateri'ye göre (2010), sukuk küresel finansal düşünce ve uygulama alanındaki modern konulardan biridir. İslamî Finansal Kurumlar için İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI) gibi İslamî finansal kurumları, sukukun İslamî esaslara göre uygulanmasına yönelik kuralları yayımlamaktadır. Gayrimenkul yatırımları için sermaye yeterliliği gerekliliklerine ilişkin standartlar, İslamî Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB) tarafından yayımlanmaktadır.

Yardımcıoğlu, Ayriçay ve Coşkun'a göre (2010), faizsiz finansın son yıllardaki en önemli araçlarından biri sukuktur. Sukuk ihraçları sayesinde, finansal piyasaları genişlemiştir. Ayrıca yatırımcılara göre, yeni bir varlık olan sukuk, daha etkin ve verimli bir kullanım alanına sahiptir.

Hayirtin ve Refik'e göre (2010), İslamî esaslara dayalı olarak sukuk ihraç edilmesi, likiditeyi yönetmek için en faydalı mekanizmalardan ve İslamî ekonomiyi diğer ekonomilerden ayıran ve İslamî ekonomi ilkelerini göz önüne alarak toplumda İslamî ekonomiyi geliştirmenin en çok tercih edilen yöntemlerinden ve İslamî bankacılığın en önemli hedeflerinden biridir.

Ben Amara (2011), sukuk ihracının ve tedavülünün gerçekliğini ve karşılaştığı en önemli zorlukları ortaya koymuştur. Ayrıca, uluslararası İslamî finans piyasasının ve finansal araçların gelişimini vurgulamakta ve İslamî hüküm ve ilkelere dayanan bir finans piyasası kurulmaktadır. Bununla birlikte, şer'i güvenilirlik ve ekonomik verimlilik ile karakterize İslamî finansal araçların geliştirilmesinin sonrasında, İslamî enstrümanlar uluslararası statüde tanınmaya başlayacaktır. Bu yüzden, İslamî finansal piyasasının gelişimi ve genişlemesi için,

İslamî araçların üretim, geliştirilme ve pazarlamasının teşvik edilmesi lüzumlu kılınmaktadır.

Büyükakın ve Önyılmaz'a göre (2012), 2008 Mortgage krizinin sonrasında Türk bankacılık sektöründe "İslamî Pencere" olarak tanımlanan İslamî bankaların açılma süreci başlamıştır. Hem dünyada hem de ülkemizde yaygın olarak kullanılan sukukun, İslamî bankacılığın gelişimi açısından reel ekonomiye kazandırılması için çok önemli bir şekilde incelemesi yapılmaktadır.

Özeroğlu'na göre (2014), sukuk, finansal piyasanın canlanması için, alternatif bir araç olarak dünya finansal piyasalarında ortaya çıkmıştır. Ayrıca, işlem raporlaması Uluslararası Finansal Raporlama Sistemine (UFRS) uygun ve muhasebeleştirilmesi de Uluslararası Muhasebe Sistemine (IAS) de uygundur. Sukuk, Türkiye'de ekonominin kalkınmasına büyük katkı sağlayacaktır. Çünkü Türkiye hala bütçe açığı vermektedir.

Çanakcı'ya göre (2014), sukuk, 2008 yılı küresel ekonomik krizinin sonrasında İslamî finans ürünlerinin önem kazanmış, bu nedenle çeşitli İslamî finans enstrümanlarının kullanımını artmıştır. İslamî finans araçlarının başında gelen sukuk ihraçları, küresel finans piyasalarında kullanımını arttırmaktadır.

Yılmaz'a göre (2014), İslamî finansal araçlar, portföy çeşitliliği sağladığı için, geleneksel finansal piyasalardan uzak duran yatırımcıları cezbetmek açısından uygun araçlar olarak kabul edilmektedir. Bu İslamî finansal araçlardan olan sukuk, Malezya'da ortaya çıktıktan sonra hızla yayılmıştır. Bununla birlikte, sukukun Türkiye'de de uygulanmaya başlandığı görülmektedir.

Alpaslan'a göre (2014), İslamî finans sektörünün kapsadığı alan sebebiyle, sukuk ürünlerine olan potansiyel talepte artmıştır. Ayrıca, Türkiye finansal piyasasında kullanılan sukuka benzer sabit getirili menkul kıymetler gelişim göstermiştir.

Hunaiti (2015) çalışmasında, İslamî araçların ekonomik kalkınmadaki rolünün bilinmesini amaçlamıştır. Bunun için, Dubi İslam Bank'ın 2007-2013 döneminde yayınlanan mali raporları araştırmada kullanılmıştır. Ayrıca

çalışmasında, sukuk kavramı ve uluslararası sukuk ihracı modellerinin sunumu da ortaya konulmuştur.

Dikgöz'e göre (2015), İslamî finansal araçlar arasında en hızlı büyümeyi gösteren araç, sukuk olmuştur. Katılım bankacılığının prensiplerine dayalı finansal piyasa araçlarından, sukuk gibi bir araca Türkiye piyasası ihtiyaç duymaktaydı. Bu ihtiyacın bir sonucu olarak; sukuk Türkiye piyasasında yeni bir araç olarak kullanmaya başlamıştır.

Karabacak'a göre (2015), İslamî esaslara uygun bankacılık sisteminin doğuşu ile birlikte, katılım bankacılığının temeli atılmıştır. İslamî finansal araçlar arasında hızlı bir gelişme meydana gelirken, başta Malezya olmak üzere, bütün dünyada önemli bir araç haline gelen sukuka olan ilgi her geçen gün yatırımcıları cezbetmiştir. Çalışmada katılım bankacılığının Türk bankacılık sektörü için doğuşunu getiren sebepler ile bir İslamî finansman aracı olan sukuk incelenmiştir.

Aborass'a göre (2015), sukuku kullanan İslamî bankalar son yıllarda dünyada büyümeye başlamıştır. Faizsiz bankacılık, İslamî esasa göre yasak sayılan faizlerden fayda sağlamıştır. Bugün, dünyada 75'in üzerinde ülkede 430'dan fazla faizsiz bankacılık, finansal kuruluşlar ve yaklaşık 191 adet geleneksel ve İslamî bakış açılı banka bulunmaktadır.

Günaydın'a göre (2015), sukuk, iktisadi hayatta İslamî esasların etkinliğini artırmaya yönelik uygun finansal araçlardan olmuştur. 2013 yılı itibarıyla İslamî finansal araçların toplamı 1,7 trilyon dolara ulaşmıştır. İslam ülkelerinde faaliyet gösteren faizsiz bankalar, geleneksel bankalardan daha yüksek ivme ile büyüme göstermektedir. Malezya'da uygulanmaya başlayan ve kısa zamanda diğer İslam ülkelerine yayılan sukuk sistemi, Türkiye'de İslamî esaslara uygun bir menkul kıymet olmasının yanı sıra, ekonomik gerçekliğe de uyum sağladığından, yatırımcılardan beklenen seviyede talep görmektedir.

Avcu (2015) çalışmasında, katılım bankacılığı kavramını, sukuk konusunu ve Türkiye'deki sukuk uygulamalarını incelemektedir. İcara sukuku diğer sukuk türlerinden daha fazla ilgi görmektedir. Sukuk varlıklara dayalı olduğundan, likidite ihtiyacı olana ve iş yapana fon sağlanmaktadır. Bu çalışmasıyla sukuk piyasasının

hala olgunlaşma durumunda olduğunu, ama yatırımcılarında her geçen gün daha fazla ilgilendiği kanısına varmaktadır.

Apak'a göre (2016) sukuk, yatırımcılar tarafından rağbet gören İslamî bir yatırım aracıdır. Türkiye'de sukuk ihracı 2010 yılından beri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gerçekleştirilmektedir. Sukuk, Hazine Müsteşarlığı ve katılım bankaları tarafından çıkarılmaktadır. Fakat ilgili kuralların uluslararası standartlara uygun olması ve sukuk alıcılarının bu konuda bilgilendirilmesi gerekmektedir. Türkiye'de sukukla ilgili fihhi tartışmalar hala devam etmektedir.

Adıgüzel'e göre (2016) sukuk, son yıllarda yatırımcılar tarafından rağbet gören İslamî bir yatırım aracıdır. Bununla birlikte, Körfez ülkeleri ve Malezya'da devlet veya özel girişim şirketleri tarafından finansman sağlamak amacıyla kullanılmaktadır. Türkiye'de sukuk ihracı, 2010 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan tebliğe istinaden gerçekleşmektedir. Sukuk, Hazine Müsteşarlığı ve katılım bankaları tarafından çıkarılmakta, fakat ilgili mevzuatın uluslararası kurallara uygun hale getirilmesi ve sukuk alıcıları bu konuda bilgilendirilmesi gerekmektedir.

Buldum'a göre (2016), 2005 yılında çıkarılan 5411 sayılı Kanun ile birlikte 'katılım bankaları', ticari bankacılık faaliyeti gösteren diğer bankalarla daha yoğun bir şekilde rekabet etmeye başlamıştır. Çalışmada, özellikle Türkiye'de katılım bankacılığının araçlarından biri olan sukuk ve Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. bankası tarafında ihraç edilen ilk sukuk incelenmiştir.

Orhan (2017), İslami senetler yoluyla gerçekleştirilen yatırım ve üretimin şer'i kurallarını ve borsada kullanılan analiz tekniklerini ayrıntılı olarak irdelemekte ve sukukun tüm ayrıntılarını araştırmıştır. Çalışmasında satın alınacak senetlerin gelecekte ya da yatırımcının satmak istediği müddet sonunda yükseleceğinin öngörülmesi gerektiğini belirtmiş; mevcut haliyle borsalardaki bir kısım işlemlerin ve spekülasyonların, İslâmî teamüllerle örtüşmemesi nedeniyle, borsadaki işlemlerin caiz olmadığını ifade etmiştir.

Rashad Ibrahim (2017) çalışmasında, İslamî finans konusunu, sukuk kavramını, önemini ve türlerini incelemiştir. Ayrıca, sukuk ihracı konusunda bazı

ülkelerin deneyimlerini ve sukukun ekonomik rolünü araştırmıştır. alışmasında sukukun, devletin hazine bonolarına ve kamu borcuna dayanmak yerine altyapı ve geliştirme projelerini finanse etmek için kullanıldığını ve finansal kurumların ve şirketlerin kârlılığını iyileştirmeye yardımcı olduğunu vurgulamıştır.

Yetkin (2017) alışmasında, finansal sistemi, faizsiz finansal sistemi ve faizsiz araçlarından biri olan sukuku incelemiştir. alışmasında sukukun büyük projeler için ihtiyaç duyulan yüksek tutardaki sermayeyi sağlamak için gerçekleştirilebileceğini belirtmiştir. Sukukun Türkiye'nin kalkınmasında stratejik mhime sahip uzun vadeli fonların ekonomiye kazandırılmasında ve yatırım ürünlerinin çeşitlendirilmesinde kullanılabileceğini belirtmiştir.

Jabari ve Trtar (2018) alışmalarında, sukukun küresel finansal krizden ıkmaktaki etkinliğini ortaya koymuşlardır. Ayrıca, İslamî finans piyasasında sukukun gelişimini açıklamışlardır. alışmalarında sukukun likidite sağlamasında, reel ekonomi ve finansal ekonomi arasında bir denge kurabilmesinde, finansal piyasaların verimliliğini artırmasında, bütçe açığını finanse etmesinde ve riske karşı korumasındaki rolünü göstermişlerdir.

İKİNCİ BÖLÜM

2. Finansal Piyasalar ve Sukuk Piyasası

Finansal piyasalar tanım olarak, mevcut fonların fazlasına sahip birey ve kurumların elindeki fonları, fon açığı içerisinde bulunanlara sunmalarına aracılık eden piyasalardır.⁷⁴ Bu bağlamda finansal piyasaların temel işlevleri; mevcut fonların arz edenden talep edene akışını gerçekleştirmek, menkul değerlere likidite temin etmek ve fiyat oluşumunu sağlamaktır.⁷⁵ Ayrıca bu bölümde, finansal piyasaların sınıflandırılması, finansal kurumları ve finans piyasalarının işlemlerinin etkinleştirilmesinde sukukun önemi ile sukuk piyasalarının türleri ve sukuk ikincil piyasalarının gelişimindeki engeller anlatılacaktır.

2.1. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

2.1.1. Para ve Sermaye Piyasaları

Para piyasaları, işletmelerin, tüketicilerin, hükümetlerin ve diğer tüm ekonomik faktörlerin kısa vadeli fon arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasalardır. Para piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçlar; mevduat, hazine bonusu, mevduat sertifikası, banka bonoları ve varlığa dayalı menkul kıymetlerdir.⁷⁶

Sermaye piyasaları ise, uzun vadeli fon arz ve talep edildiği piyasalar olmaları nedeniyle genellikle sabit anapara yatırımlarının finansmanı için kullanılmaktadır. Sermaye piyasalarında hisse senedi ve tahvil gibi uzun vadeli finansal araçlar işlem görmektedir.⁷⁷

2.1.2. Birincil ve İkincil Piyasalar

Birincil piyasalar, finansal menkul kıymetlerin fona ihtiyaç duyan birimlerce ilk satışının gerçekleştirildiği piyasalardır. İkincil piyasalar ise, daha

⁷⁴ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, (İstanbul: Güzem Can Yayınları), 2003, s.285.

⁷⁵ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, (İstanbul: Ekin Kitabevi Yayınları), 2004, s.7.

⁷⁶ Andrew M. Chisholm, *An Introduction to Capital Markets: Products, Strategies, Participants*, (UK: John Wiley & Sons), 2002, s.11.

⁷⁷ Gültekin Rodoplu, *Türkiye'de Sermaye Piyasası ve İşlemleri*, (İstanbul: Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları), 1993, s.122.

önce ilk satışının gerçekleşmiş olduğu fon ile piyasaya sürülmüş finansal menkul kıymetlerin alım satımının gerçekleştiği piyasalardır.⁷⁸

2.1.3. Organize ve Tezgahüstü Piyasalar

Organize olmuş piyasalar, alıcı ve satıcıları resmi olarak belirli fiziksel ortamda buluşturan, sadece borsaya kayıtlı varlıkların alınıp satıldığı, alım-satım işlemlerinin çeşitli yasal ve idari kurallar dahilinde gerçekleştiği piyasalardır.⁷⁹

Tezgahüstü piyasalar ise alım satım işlemlerinin yasal ve idari kurallara tabi olmadığı piyasalardır.⁸⁰

2.1.4. Ulusal ve Uluslararası Piyasalar

Ulusal finansal piyasalar ülke içinde yalnızca o ülkede çıkarılan varlıkların işlem gördüğü piyasalardır. Uluslararası finansal piyasalar ise, ülke dışındaki ülkelerin veya şirketlerin çıkardığı varlıkların alınıp satıldığı piyasalardır.⁸¹

2.1.5. Türev Piyasalar

Türev piyasalar ise türev araçlara ilgili işlemlerin gerçekleştirildiği ve türev araçların alım satımının yapıldığı piyasalardır.⁸²

2.2. Finansal Kurumlar

2.2.1. Ticari Bankalar

Bankalar para alıp satan kuruluşlardır. Normal bir şekilde bankaların birincil eylemi, çeşitli vadelerde mevduat toplamaları ve topladıkları mevduat kredi olarak kullandırmalarıdır.⁸³

⁷⁸ İlker Parasız, *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*, (İstanbul: Ezgi Kitabevi), 2007, s.80.

⁷⁹ Frederic S. Mishkin, *The Economics Of Money Banking And Financial Markets*, (USA: The Addison-Wesley), 2004, s.27.

⁸⁰ Frank J. Fabozzi ve Pamela Peterson Drake, *Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*, (New Jersey: John Wiley & Sons), 2009, s.129.

⁸¹ Gürel Konuralp, *Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*, (İstanbul: Alfa Yayınları), 2005, s.20.

⁸² Nurgül Chambers, *Türev Piyasalar*, (İstanbul: Beta Yayınları), 2007, s.7.

⁸³ Ömer Faruk Çolak, *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*, (Ankara: Nobel Yayın Dağıtım), 2003, s.92.

2.2.2. Merkez Bankası

Merkez bankalarının en önemli işlevi, para ve kredi hacmini ekonomik konjonktüre göre ayarlayarak, fiyat istikrarını sağlamaktır.

Merkez bankaları para, kredi ve döviz politikalarını belirleyip, ekonomik koşullara uygun olarak, piyasaya müdahalelerde bulunan finansal para kuruluşlarıdır. Merkez bankası para basma ehliyetine sahip tek kuruluştur. Merkez bankası, en son kredi veren, bankaların likidite gereksinimini karşılayan kuruluş olarak ulusal banka sisteminin başı, uluslararası finansal sistemin de bir parçasıdır.⁸⁴

2.2.3. Kalkınma ve Yatırım Bankaları

Kalkınma ve yatırım bankaları mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlardır.

2.2.4. Katılım Bankaları

Faizsizlik prensiplerine göre çalışan, bu prensiplere uygun her türlü bankacılık faaliyetlerini gerçekleştiren, kar ve zarara katılma esasına göre fon toplayıp, ticaret, ortaklık ve finansal kiralama yöntemleriyle fon kullandıran bir bankacılık modelidir.⁸⁵

Katılım Bankalarının amacı, faiz ile uğraşmak istemeyen herkese para ve tasarruf sağlamak ve daha sonra bunları farklı ekonomik faaliyet alanlarında istihdam etmek olan bir bankacılık kurumudur.⁸⁶

2.2.5. Sigorta Kurumları

Sigorta kuruluşları özel sigorta kuruluşları ve kamu sosyal güvenlik kuruluşlarıdır.

⁸⁴ Serpil Canbaş ve Hatice Doğukanlı, *Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazar'ı Analizleri*, (İstanbul: Beta Yayınları), 1997, s.130.

⁸⁵ Bireysel Yatırımcı, <http://www.bireyselyatirimci.com/>, Erişim 20.06.2018.

⁸⁶ Raşa El-Attar ve Riad Al-Halabi, *Para ve Banka*, (Ürdün: Al-Safa Yayınları), 2000, s.117.

2.2.6. Menkul Kıymetler Borsaları

Menkul kıymet borsaları, hisse senetlerinin alım ve satım ve kote ettirilmiş tahvil işlemlerinin işlendiği kapalı piyasa yerleridir. Menkul kıymet borsalarında, borsada kayıtlı finansal menkul kıymetler alınıp satılmaktadır.⁸⁷

2.2.7. Diğer Kurumlar

Tasarruf ve borç verme birlikleri, ticari konut kesimine ipotek karşılığı kredi açan ve mevduat biriktiren kurumlardır.

2.3. Finansal Piyasalarda Sukukun Önemi

Sukukun, borsalarda büyük önemi ve etkili rolü aşağıdaki maddelerde açıklanmıştır:⁸⁸

- a. Yatırım araçlarının sukuk olarak ortaya çıkması ve finansal piyasada işlem görmesi önemlidir. Çünkü sukuk, yatırım fırsatları yaratmada ve tasarrufları farklı yatırım kanallarına yöneltmede yardımcı olmaktadır. Bu haliyle sukuk, ekonomik büyümenin artma ve ekonomiyi canlandırma sebebidir. Ayrıca çeşitli sektörlerdeki projelerin finansmanı için kullanılabilmesi itibarıyla sukuk türleri, projenin bulunduğu sektöre göre ihraç edilebilmektedir.
- b. Sukuk esaslı yatırım araçları, bankacılık işlemlerine yakın bir alternatif sunmaktadır. Finansal piyasadaki yatırım araçları çeşitlendiğinde ve işlem kuralları düzenlendiğinde, bu araçlar tasarruf sahipleri için banka mevduatlarından daha cazip olmaktadır. Bununla birlikte, yatırımcılar için daha iyi bir yatırım finansmanı kaynağı haline gelmektedir.
- c. Sukuk, en önemli ve geleneksel tahvillere karşı şer'i alternatifidir. Bu yüzden sukuk, uluslararası piyasalarda tedavül edildiğinde İslamî bankaların geliştirilmesine önemli katkıda bulunabilmekte ve küresel mali sistemle bütünleşmesinde de onlara yardımcı olabilmektedir.

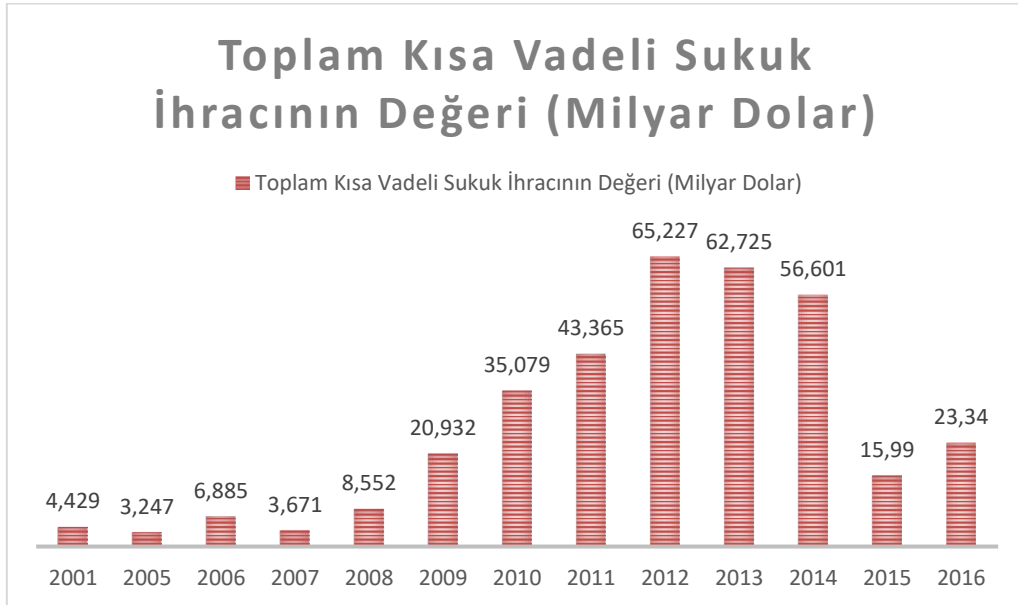
⁸⁷ Özgür Aydoğuş, "Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme", (Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, 2006), s.25.

⁸⁸ Mutaallah Hayırdin ve Çaryak Rafik, *Ekonomik kalkınma projelerini finanse etmek için Sukuk*, (Cezayir: Guelma Üniversitesi), 2012, s.247.

- d. Ekonomik kalkınma planlarının benimsenmesi için, sukuk ihraç edilmelidir. Bununla birlikte, sukukların tedavül edilmesi için yeterli büyüklüğe sahip ikincil piyasanın oluşturulmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Böylece tasarrufların kullanılmasına ve yatırımın kapsamının genişletilmesine katkıda bulunulabilir.
- e. Sukuk ihracının hacmindeki artış, finansal piyasanın derinleşmesine ve genişlemesine yol açacaktır. Sukuk ihracı çeşitlendirildiğinde finansman ve yatırım ihtiyaçlarını karşılayacaktır.

2.4. Sukuk Piyasalarının Türleri

Sukukun başlangıcından küresel toplam kısa vadeli (1 yıl veya daha kısa vadeli) sukuk ihracı değeri 350 milyar dolar seviyesindedir. 2012 yılında 65 milyar dolar seviyesine ulaşmış ve 2013'te marjinal bir düşüş gözlenmiştir. Daha sonra 2014 yılında sukuk ihraçlarındaki eğilimi takip eden Bank Negara Malaysia (BNM), 2015 yılında bir politika değişikliğine 15,9 milyar dolar sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. 2016 yılı boyunca kısa vadeli sukuk ihracı 23,3 milyar dolar olmuştur.



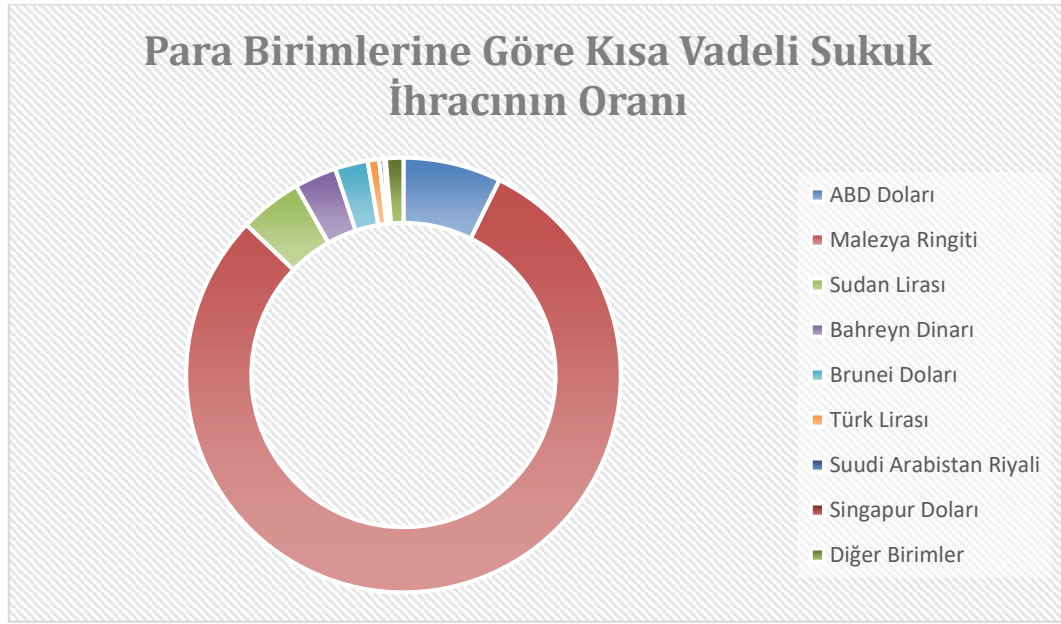
Grafik 1. 2001 Yılından 2016 Yılına Kadar Dünyadaki Toplam Kısa Vadeli Sukuk İhracının Gelişimi

Kaynak: Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.

2001 yılından 2016 yılına kadar dünyadaki toplam kısa vadeli sukuk ihracının gelişimine göre sukuk piyasalarının türleri aşağıda gösterilecektir:⁸⁹

2.4.1. Para Birimlerine Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracı

Sukuk tarafından verilen para birimler, bu sukuku düzenleyen ülkelere göre farklılık göstermektedir. En önemli para birimleri şu şekilde izah edilmektedir: ⁹⁰



Grafik 2. 2001'den 2016'ya Para Birimlerine Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Oranı

Kaynak: Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.

Yukarıdaki grafikten de anlaşıldığına göre, 2001'den 2016'ya kadar olan dönemde Malezya ringiti, ihrac oranının yaklaşık %79,86'sı ihrac edilmiş sukukların çoğunluğuna hâkim olmuştur. Onu ikinci sırada, ihrac toplamının

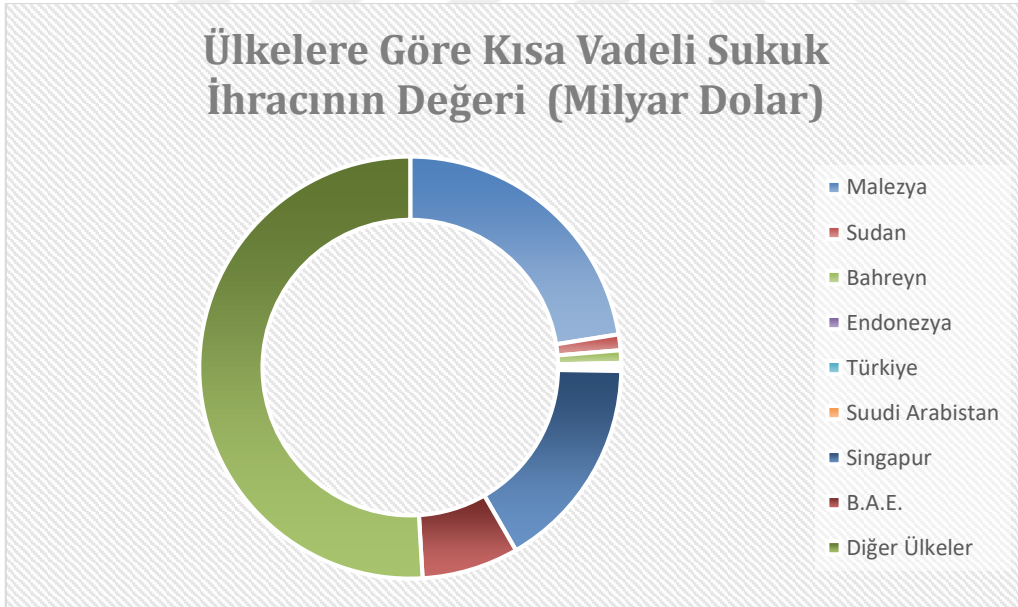
⁸⁹ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.

⁹⁰ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

%7,29'u ile ABD doları takip etmiştir. Bu durum Körfez İş Birliği Konseyi (GCC) ülkeleri tarafından ABD doları cinsinden çıkarılan sukukun büyük hacminden kaynaklanmıştır. Daha sonra Sudan lirası, Bahreyn dinarı ve Brunei doları sırasıyla ihrac oranlarının %4,64, %3,13 ve %2,44'ünü teşkil etmişlerdir. Ayrıca Türk lirası %0,85, Suudi Arabistan riyali %0,36 ve Singapur doları %0,13 gibi, diğer yeni para birimleri ortaya çıkmıştır. Diğer para birimleri de toplam sukuk ihracı oranının %1,3'ünden daha az bir bölümünü teşkil etmiştir.⁹¹

2.4.2. Ülkelere Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracı

Malezya, dünya kısa vadeli sukuk ihracının yaklaşık %86,58'ini oluşturmaktadır. 444 milyar dolarlık kalkınma planı Malezya'nın başı çekmesine, küresel sukuk endüstrisine öncülük yapmasına ve tek başına dünyanın sukuk ihracının yarısından fazlasına hâkim olmasına katkıda bulunmaktadır. 2016'da toplam sukuk ihracının değeri yaklaşık 16,254 milyar dolar tutarındadır ve bunu rekor düzeye ulaşan sukukları ihraç eden Sudan takip etmektedir.⁹²

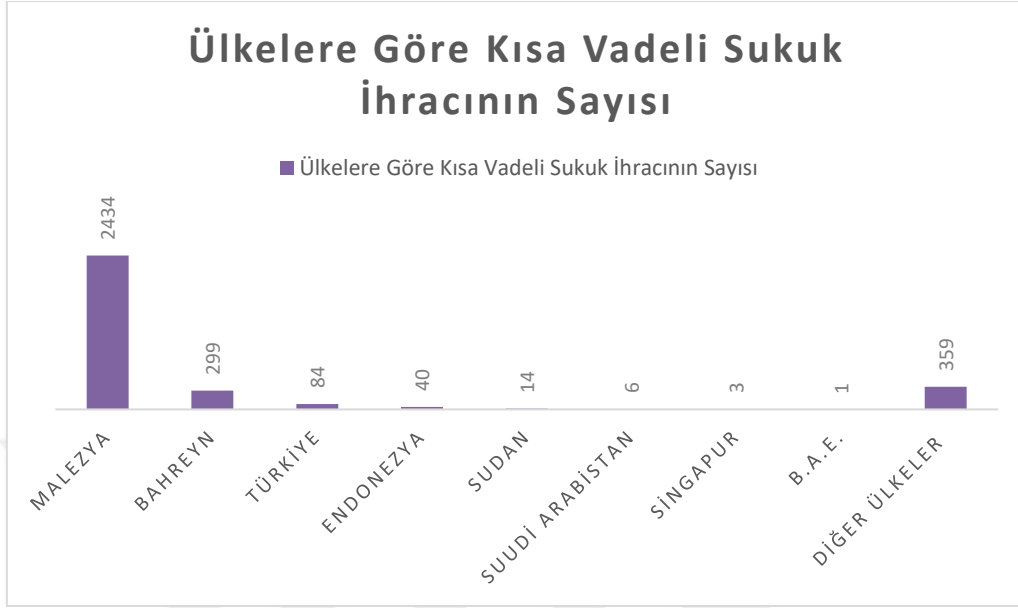


Grafik 3. 2001'den 2016'ya Ülkelere Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Değeri

⁹¹ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

⁹² Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

Kaynak: Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.



Grafik 4. 2001'den 2016'ya Ülkelere Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Sayısı

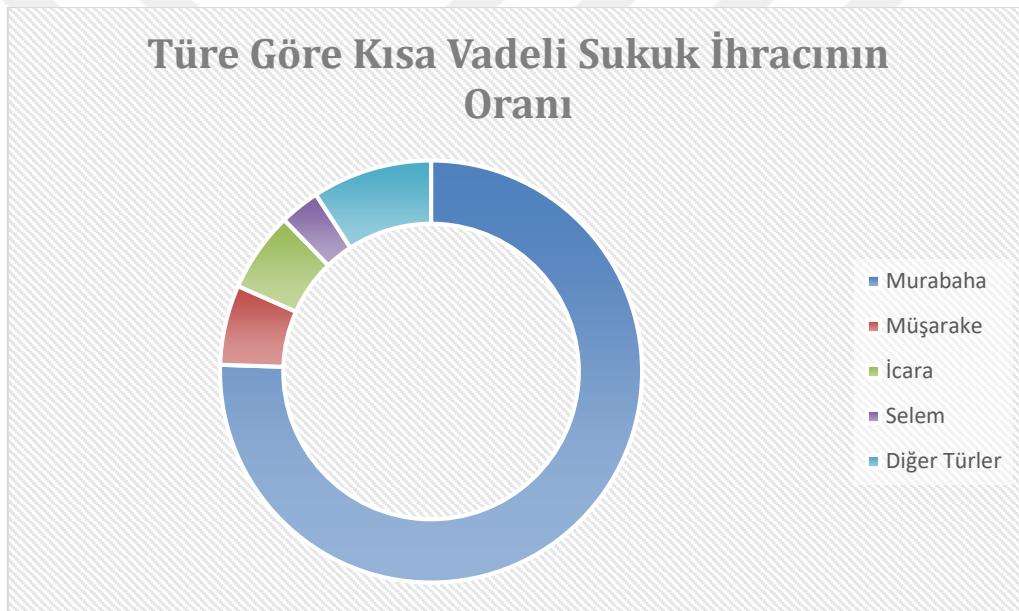
Kaynak: Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.

Grafikten de anlaşıldığı gibi, Malezya kısa vadeli sukuk ihracında başı çekmekte ve dünyaya öncülük etmektedir. 2001'den 2016'ya kadar geçen zaman diliminde, global toplam kısa vadeli sukuk ihraç oranının %86,58'inden fazlasını temsil etmiş, değeri 303,075 milyar dolar olmuştur. Sukuk ihracının sayısı 2434'ü aşmış, sukuk çeşitlendirilerek geniş bir yelpazeye hâkim olmuştur. 2016'da dünyada ikinci sırayı Sudan almıştır. Çünkü Sudan'da, küresel toplam kısa vadeli sukuk ihracı değeri 16,254 milyar dolar ve sukuk ihraç sayısı 14 olmuştur. Körfez İş Birliği Konseyi ülkelerinde (GCC) kısa vadeli sukuk ihracı zirveye ulaşarak 2016'da 14,698 milyar doları bulmuştur. Bahreyn, %3,96'yı geçen oranla dünyada üçüncü sırada yer almıştır. Bahreyn'de, 2016 yılı toplam kısa vadeli sukuk ihracının değeri yaklaşık 12,934 milyar dolar ve sukuk ihraç sayısı 299'u aşmıştır. Onun ardından Suudi Arabistan dünya genelinde %0,37 oranıyla kısa vadeli sukuk ihraç edilmesinde büyük sıçrama yapmış ve sukuk ihracında 1,301 milyar dolara ulaşmıştır. Suudi Arabistan'ı, toplam kısa vadeli sukuk ihraç değerinin yaklaşık

3,964 milyar dolarına katkıda bulunan, sukuk ihraç sayısı 40 olan ve %1,13 oranını yakalayan Endonezya takip etmiştir. Endonezya’da sukuk ihraçları son zamanlarda, özellikle "Sukuk Projesi" adı verilen programa bağlı olarak devlet tarafından yapılan ihraçlarla önemli ölçüde gelişme göstermiştir. Endonezya’yı, toplam kısa vadeli sukuk ihraç değeri 2,971 milyar dolarla, sukuk ihraç sayısı 84 olan ve %0,85 oranını yakalayan Türkiye takip etmiştir.⁹³

2.4.3. Türe Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracı

Sukukun türlere göre ihraç edilmesine ilişkin olarak icara, müşarake, mudarabe, murabaha ve istisna aşağıdaki gibi açıklanmaktadır.⁹⁴



Grafik 5. 2001’den 2016’ya Türe Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Oranı

Kaynak: Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.

Murabaha, 2001- 2016 yılları arasında ihraççılar için tercih edilen yöntem olmuştur. Murabaha sukuku, toplam kısa vadeli sukuk ihraç oranının %74’ünü temsil eden 258,611 milyar dolarlık değeriyle diğer sukuk türleri arasında ilk sırada yer almıştır. Müşarake sukuku, toplam kısa vadeli sukuk ihraç oranının yaklaşık

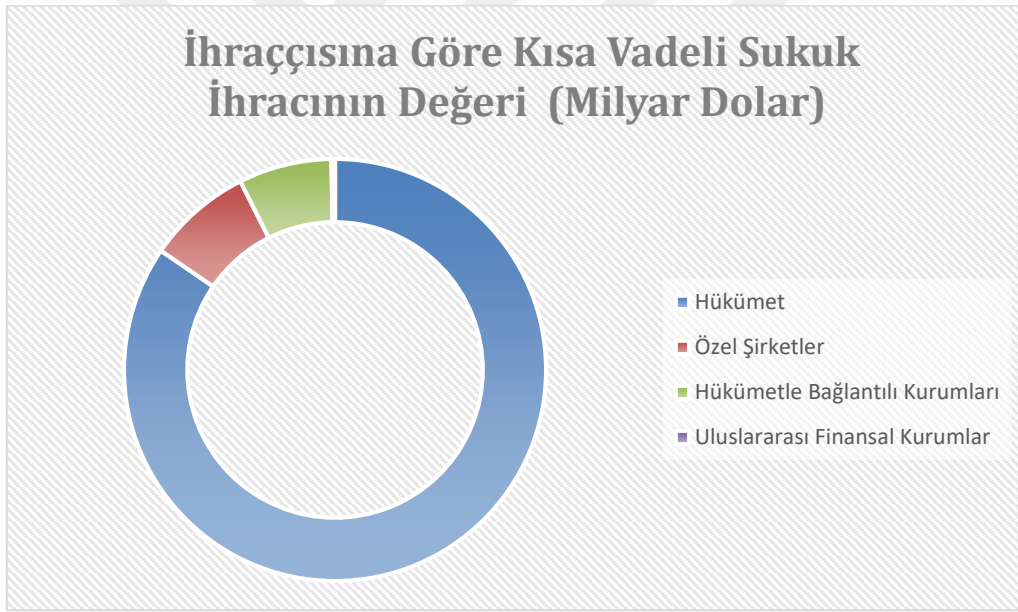
⁹³ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

⁹⁴ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

%6'sını temsil eden 20,932 milyar dolarla ihraç yapan diğer sukuk türleri arasında ikinci sırada yer almıştır. Daha sonra icara sukuku, toplam kısa vadeli sukuk ihraç oranının %6'sını oluşturmuş, onu %3 oranıyla selem sukuku takip etmiştir. Buna göre, murabaha, icara, müşarake ve selem sukukları toplam kısa vadeli sukuk ihraç oranının yaklaşık %91'ini oluşturmuştur. Toplam kısa vadeli sukuk ihraç oranının geri kalan %9'u diğer sukuk türleri arasında dağılmıştır.⁹⁵

2.4.4. İhraççısına Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracı

Sukuk, ihraççıya göre hükümetler, hükümetle bağlantılı kurumlar ve özel şirket tarafından ihraç edilmektedir. Varlıklara dayalı ve düşük riskli bir finansman aracı olarak sukukun önemine dair kanaatler artmaktadır. Sukuk, yatırımcılar için çekici bir araç ve büyük projelere finans sağlamak adına önemli bir kaynaktır.



Grafik 6. 2001'den 2016'ya İhraççısına Göre Kısa Vadeli Sukuk İhracının Değeri

Kaynak: Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.

2001-2016 döneminde hükümetler tarafından, piyasada toplam kısa vadeli sukuk ihraç oranının yaklaşık %85'i olan 295,985 milyar doları bulmuş, özel

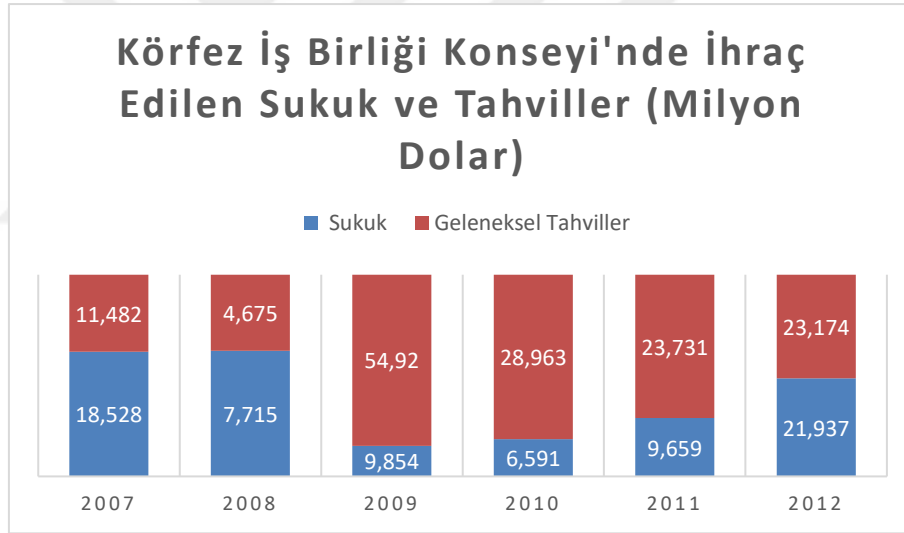
⁹⁵ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

şirketlerin toplam kısa vadeli ihraç oranının %8'iyle 28,152 milyar dolara ulaşmıştır. Hükümete bağlı kurumların toplam kısa vadeli sukuk ihracının %7 oranında 24,952 milyar dolar olduğu hesap edilmiştir. Sonunda uluslararası finansal kurumların toplam kısa vadeli sukuk ihracı %0,27 oranında 955 milyon dolara ulaşmıştır.⁹⁶

2.5. Sukuk İkincil Piyasalarının Gelişimindeki Engeller

Sukuk ikincil piyasalarının büyümesini ve gelişmesini engelleyen birçok zorluk ve engel vardır. Bunlardan en önemlileri şu şekilde açıklanabilir:

- Sukukun birincil piyasasının hacmi 260 milyar doları aşmasına rağmen geleneksel tahvil piyasasına kıyasla küçük kalmaktadır. Aşağıdaki örnekte bu durum şu şekilde gösterilmektedir:⁹⁷



Grafik 7. 2007-2012 Dönemi Sukuk ve Geleneksel Tahviller

Kaynak: Yıllık Üç Aylık Raporlar, Açık Konumu, www.zawya.com/sukuk, Erişim 03.01.2018.

⁹⁶ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

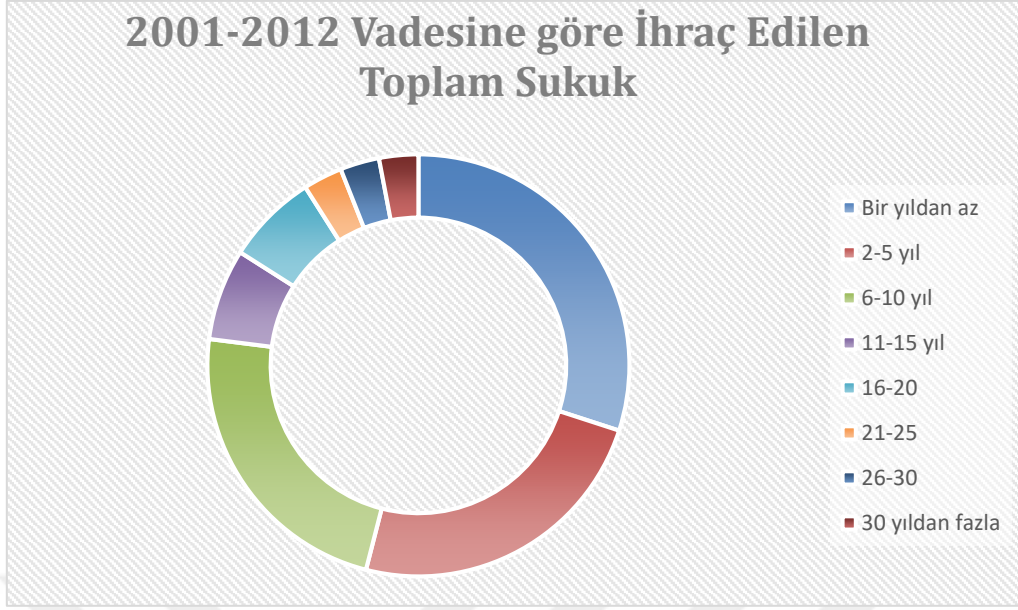
⁹⁷ Yıllık Üç Aylık Raporlar, Açık Konumu, www.zawya.com/sukuk, Erişim 03.01.2018.

Sukukun ihraç edilen sınırlı hacmi, ikincil piyasalarında kayıtlı oranlardaki zayıflığa önemli katkıda bulunmaktadır. Sukuk ikincil piyasalarının büyümesi ve gelişmesi için, öncelikli olarak sukukun ihraç edilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.⁹⁸

- b. Finansal piyasalarının tedavül edilmesinde şer'i kurallara uygun olmayan çok sukuk vardır. Özellikle murabaha sukuku, 2001'den 2012'ye kadar uzanan dönemde 138 milyar dolarını ya da ihraçların toplam oranının yaklaşık %43'ünü teşkil ederek sukuk türleri arasında birinci sırada yer almaktadır.
- c. Yatırımcıların büyük bir kesimi, "satın alma ve elde tutma" stratejisi izlemektedir. Yani, yatırımcılar sukuk satın almakta ve bunları itfa tarihine kadar tutmaktadır. Bu yüzden, sukuk ikincil piyasalarının likiditesini olumsuz yönde etkilemektedir.
- d. Sukuk, yatırımcıları cezbetmekte ve elinde tutmaktadır. Ayrıca sukuk ikincil piyasada, sunulan diğer senetlere kıyasla istikrarlı ve sabit getirisi olan şer'i bir yatırım aracı olarak, ihraççıların ihmal etmesini engellemektedir. Bunun için yatırımcılar, sukuku şer'i bir alternatif olarak tercih etmeye ve elinde tutmaya teşvik edilmektedir.
- e. Sukuk ikincil piyasasının canlandırılması ve yeniden aktif hale getirilmesi için, devletler, şirketler ve büyük likiditeye sahip fonlar harekete geçmelidir. Ayrıca emeklilik fon yöneticileri ve sigorta şirketleri, genellikle ikincil tahvil piyasalarını temsil eden istikrarlı ve uzun vadeli yatırımları tercih etmektedir. Çünkü sukukların uzun vadeli azlığı nedeniyle, ikincil sukuk piyasalarına büyük önem verilmemektedir.
- f. Sukukun ikincil piyasada zayıf büyümesinin nedeni, kurumların ve yatırımcıların kısa vadeli finansman araçlarını tercih etmesidir. Bu durumda, sukukun kısa ve orta vadeli ihracının en büyük kısmı sağlanmaktadır.⁹⁹

⁹⁸ Yıllık Üç Aylık Raporlar, www.zawya.com/sukuk, a.g.e.

⁹⁹ Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry*, stability report, 2013, s.28.



Grafik 8. 2001-2012 Vadesine Göre İhraç Edilen Toplam Sukuk

Kaynak: Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry, stability report*, 2013, s.28.

2001- 2012 arasındaki dönemde vadesine göre ihraç edilen toplam sukukun yaklaşık %46'lık kısmını uzun vadeli sukuk oluşturmaktadır. Bunun karşılığı, toplam sukuk ihracının %64'ü ile en büyük kısmını kısa vadeli (1 yıldan daha az) ve orta vadeli (2 ila 5 yıl) sukuk ihraçları oluşturmasına rağmen, 2001 ve 2012 yılları arasında bazı ülkelerde orta ve uzun vadeli sukuk ihraçları önemli gelişmeler göstermektedir. Bu durum, sukukun ikincil piyasası üzerine olumlu olarak yansımıştır. Bunun için, 5-10 yıl arasında değişen sukuk ihraçlarının payı, sukuk ihraçların yaklaşık %23,15'ini oluşturmaktadır. Ayrıca, 10 yılı aşkın vadeye sahip olan sukuk payı da %26,7'ye yükselmiştir. Böylece, sukukun ikincil piyasalarının büyümesine ve gelişmesine katkıda bulunulmuştur.¹⁰⁰

¹⁰⁰ Mutaallah Hayırdin ve Çaryak Rafik, *a.g.e.*, s.255.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. Dünyada ve Türkiye’de Finansal Piyasalarda Sukuk

Sukuk, uluslararası finansal piyasalarda talebi arttırmakta ve hızla yayılmaktadır. Ayrıca sukuk çeşitli ülkelerdeki tüm bireyler, şirketler ve hükümetler tarafından kullanılabilir hale gelmektedir. Bu bölümde küresel sukuk ihracının gelişmesi, sukukun finansal piyasaların gelişmesindeki rolü ve sukuk uygulamaları gösterilecektir.

3.1. 2001 Yılından 2016 Yılına Kadar Küresel Sukuk İhracının Gelişimi

Sukuk, İslamî finansal sistemin ana bileşenlerinden biri olarak ortaya çıkmıştır. Zamanla uluslararası ve geniş bir alanda kullanılan ürünlerden biri olarak oynadığı rol giderek artış göstermiştir. Bu durumda, son yıllarda sukuk piyasasının önemli bir biçimde büyümesine ve gelişmesine aracı olmuştur.

Bu yüzden, yukarıdaki beyan edilen ifadeye göre 2001’den 2016’ya kadarki dönemde küresel sukuk piyasası gelişme göstermiştir. Bu gelişimin ana hatları aşağıda izah edilecektir.

Sukuk, dünyada 2001’de piyasaya sürülmesinden itibaren hızlı bir gelişme göstermiştir. Toplam sukuk ihracı, 2005 yılında 14,008 milyar dolarken 2007’de 50,041 milyar dolara çıkarak yaklaşık üç kat artmıştır. Bununla doğru orantılı olarak, sukuk ihracının sayısında küresel bazda, 2005’te 87’den, 2006’da 208’e ve 2007’de 198’e kadar önemli bir artış görülmüştür.¹⁰¹

2008 yılı ise, dünyadaki mortgage krizinden dolayı küresel likidite sıkıntısının baş göstermesi nedeniyle, yıllar sonra büyük büyümenin ardından sukuk ihraç edilmesinde büyük bir gerilemeye tanık olmuştur. Ayrıca bu yıl, sukuk sahipleri için güven hususunda ve kullanılan yöntemler konusunda araştırmacılar arasında anlaşmazlık görülmüştür. Bu durum, yatırımcıları sabit gelir piyasalarına girmekten kaçınmaya itmiştir. Dünyada toplam sukuk ihracının sayısı 2008’de

¹⁰¹ Ma’bed Ali El-Cârîhi ve Abdülazim Ebu Zeyd, *a.g.e.*, s. 291.

%63,74 oranında ciddi anlamda azalarak 2007'deki 50,041 milyara kıyasla 24,337 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Sukuk, 2008 krizini aşmayı başarmış, büyümesini ve gelişmesini tekrar sürdürmüş, böylece sukuk piyasası canlılığını yeniden kazanmıştır. Nihayet 2009 yılında dünyada toplam sukuk ihracı, 2008 yılındaki toplam 24,337 milyar dolarlık değerine kıyasla 38,070 milyar dolara yükselmiştir.¹⁰²

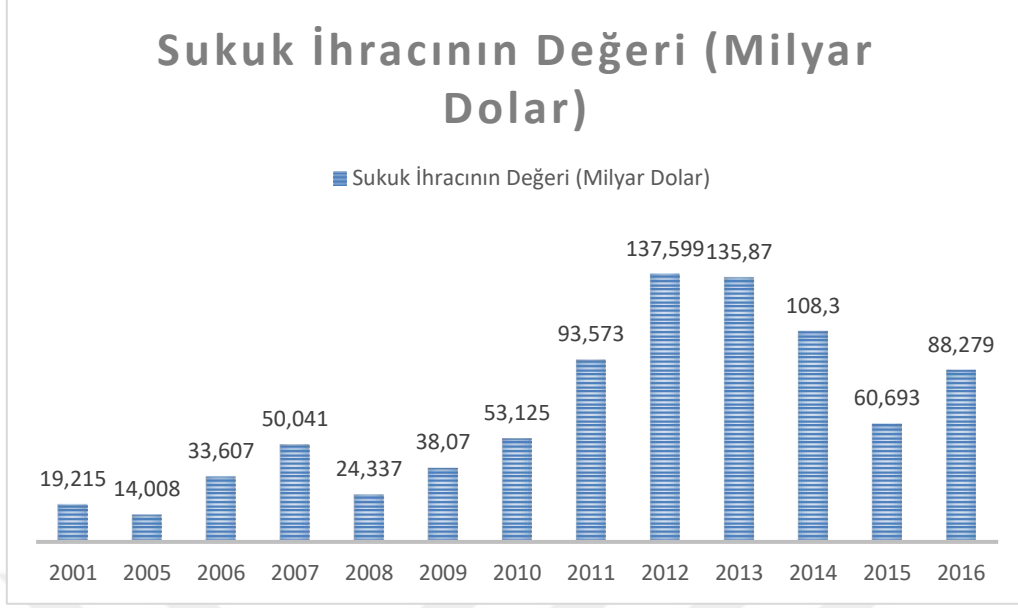
2010 yılında sukuk ihracı, geçen beş yılla karşılaştırıldığında 53,125 milyar dolara ulaşmıştır. Ayrıca 2008 yılında %53 oranla ihraçta yakaladığı zirveyi, 2009'daki ihracına kıyasla %25 oranında aşmayı başarmıştır. Daha sonra toplam sukuk ihracı 2011 yılında iki katına çıkarak 93,573 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. 2012 yılında, toplam sukuk ihracı rekor kırılmış ve 137,599 milyar dolara ulaşmıştır. Bu, önceki yıla göre yıllık %26 oranında bir artış olmuş ve küresel finansal kriz öncesinde sukuk piyasasının yaklaşık üç katı büyüklüğünü temsil etmiştir. 2013 yılında toplam sukuk ihracı bir önceki yıla göre biraz düşmüş, 135,870 milyar dolar olmuştur. Ayrıca 2014 yılında da toplam sukuk ihracı 108,300 milyar dolara düşmüştür. Bu düşmenin nedeni, dünya ekonomisindeki büyüme oranının yavaşlamasıdır.¹⁰³

Daha sonra, küresel toplam sukuk ihracı 2015 yılında 60,693 milyar dolar seviyesinden 2016 yılında 88,279 milyar dolara, yaklaşık %44 oranında artış göstermiştir. 2016 yılında dünyadaki artış hacmi, Asya, Afrika, Körfez İş Birliği Konseyi ve diğer bazı bölgelerden gelen düzenli ihraçlar nedeniyle artmıştır. Bu ülkeler sukuk piyasasına hâkim olmaya devam etse de Endonezya ve Türkiye gibi ülkelerin payı da buna eklenmiştir. Küresel toplam sukuk ihracı aşağıdaki gibi gösterilebilir.¹⁰⁴

¹⁰² Ma'bed Ali El-Cârihi ve Abdülazim Ebu Zeyd, *a.g.e.*, s. 291.

¹⁰³ Ma'bed Ali El-Cârihi ve Abdülazim Ebu Zeyd, *a.g.e.*, s. 292.

¹⁰⁴ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.



Grafik 9. 2001 Yılından 2016 Yılına Kadar Dünyadaki Toplam Sukuk İhracının Gelişimi

Kaynak: Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.

3.2. Finansal Piyasalarının Gelişmesindeki Sukukun Rolü

Dünya ekonomileri arasında sukukun finansal piyasalarının gelişmesindeki rolü bilindiği için, Malezya menkul kıymetler piyasasında sukuk işlemlerinin büyüklüğüne ve değerine odaklanılacaktır.

3.2.1. Malezya Menkul Kıymetler Piyasasında Borç Tahvilleri ve Sukuk Sayısı

Malezya menkul kıymetler piyasasında 2010 yılında piyasada işlem gören sukuk sayısının 20'ye ulaşmış, yani piyasadaki toplama göre sukuk oranının %38,46'sını olmuştur.

Tablo 3. 2010 – 2016 Yıllar Arası Malezya Menkul Kıymetler Piyasasında Borç Tahvilleri ve Sukuk Sayısı

Yıllar	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sukuk	20	44	41	49	47	25	32
Borç Tahvilleri	32	41	40	37	31	21	25
Toplam	52	85	81	86	78	46	57
Toplama göre sukuk oranı	%38,46	%51,76	%50,62	%56,98	%60,26	%54,35	%56,14

Kaynak: a) Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2011, s.6-46.

b) Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2012, s.6-55.

c) Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2014, s.136.

d) Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2016, s.6-48.

Yukarıdaki tablodan anlaşıldığına göre, 2011 yılında piyasada işlem gören sukuk sayısının 44'üne yükselip piyasadaki toplama göre sukuk oranının %51,76'sı olurken, 2012 yılında piyasada işlem gören sukuk sayısı düşerek 41 sayısına ulaşmış ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %50,62'si olmuştur. Ancak Malezya menkul kıymetler piyasasında, 2013 yılında piyasada işlem gören sukuk sayısının 49'a yükselmeye başlamış ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %56,98'ine ulaşmıştır. Öyle ki 2013 yılında sukuk artışının nedeni, Malezya hükümeti tarafından sukuk, İslam hukukuna dayalı olarak yatırımcılar yönelik olarak teşvik edilmiştir. Fakat 2014 yılından sonra, piyasada işlem gören sukuk sayısı düşmeye başlamıştır. Çünkü düşük petrol fiyatlarından dolayı GCC ülkeleri ve Malezya yatırım harcamalarını azaltmış, ayrıca bankalar da mevduatlarını azaltınca piyasada likiditenin azalması kaçınılmaz olmuştur. Nitekim piyasada işlem gören sukuk sayısı 2014 yılında 47'ye ve 2015 yılında 25'e inmiştir. Bununla birlikte, piyasadaki toplama göre sukuk oranı 2014 yılında %60,26 ve 2015 yılında %54,35 olmuştur. Ancak 2016 yılında piyasada işlem gören sukuk sayısının 32 ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %56,14 olmuştur. Sonunda, 2014 yılından

sonra piyasada işlem gören sukuk sayısı düşmesine rağmen, piyasadaki toplama göre sukuk oranı %50'den fazla olmaya devam etmiştir.¹⁰⁵

3.2.2. Malezya Menkul Kıymetler Piyasasında Borç Tahvilleri ve Sukuk İşlem Hacmi

Malezya menkul kıymetler piyasasında 2010 yılında piyasada işlem gören sukuk hacmi, borç tahvillerden daha büyüktür.

Tablo 4. 2010 – 2016 Yıllar Arası Malezya Menkul Kıymetler Piyasasında Borç Tahvilleri ve Sukuk Hacmi (Milyar Dolar)

Yıllar	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sukuk	9.58	19.72	17.78	24.77	19.01	12.08	15.93
Borç Tahvilleri	6.32	7.48	8.05	12.11	10.52	15.4	19.31
Toplam	15.90	27.20	25.83	36.88	29.53	27.48	35.24
Toplama göre sukuk oranı	%60,28	%70,24	%68,82	%66,95	%55,06	%40,8	%45,2

Kaynak: a) Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2011, s.6-46.

b) Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2012, s.6-55.

c) Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2014, s.136.

d) Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2016, s.6-48.

Yukarıdaki tablodan anlaşıldığına göre, 2010 yılında piyasada işlem gören sukuk hacmi 9,58 milyar dolara ulaşmış ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %60,28'i olmuştur. 2011 yılında piyasada işlem gören sukuk hacmi 19,72 milyar

¹⁰⁵ Omar Abbou, "Sukuk Malezya Menkul Kıymetler Piyasasının Aktive Edilmesinde Rolü", *Sosyal Bilimler Akademisi İktisadi ve Yasal Bilimler Bölümü*, S.20 (2017), s.54.

dolara varmış ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %70,24'üne yükselmiştir. Fakat 2012 yılında piyasada işlem gören sukuk hacmi düşmüş, 17,78 milyar dolara ulaşmış ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %68,82'si olmuştur. Ancak, 2013 yılında piyasada işlem gören sukuk hacmi 24,77 milyar dolara yükselmesine rağmen, piyasadaki toplama göre sukuk oranı %66,95'e düşerek devam etmiştir. Çünkü piyasada işlem gören borç tahvilleri hacmi 8,05 milyar dolardan 12,11 milyar dolara yükselmiştir. 2014 yılında, düşük petrol fiyatlarından piyasada işlem gören sukuk hacmi 19,01 milyar dolara düşmüş ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %55,06'sı olmuştur. 2015 yılında piyasada işlem gören sukuk hacmi 12,08 milyar dolara düşmeye devam etmiş ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %40,8'si olmuştur. Fakat 2016 yılında piyasada işlem gören sukuk hacmi 15,93 milyar dolara yükselmeye dönmüş ve piyasadaki toplama göre sukuk oranının %45,2'si olmuştur. Nitekim 2014 yılından sonra piyasada işlem gören sukuk hacmi düşmesine rağmen piyasadaki toplama göre sukuk oranı yaklaşık %40'ta kalmıştır.¹⁰⁶

Sonunda, 2010 – 2016 yıllar arası piyasada işlem gören sukuk sayısı ve hacmi, borç tahvillerine kıyasla Malezya menkul kıymetler piyasasında sukuk oranı yaklaşık %50'de kalmıştır. Yani, sukukun Malezya finansal piyasalarının gelişmesinde bir katkıda bulunduğu söylenebilir.¹⁰⁷

3.3. Sukuk Uygulamaları

Dünyada sukuk ihraç eden ülkeler yaklaşık 23 ülke vardır.¹⁰⁸ Bu bağlamda çalışmada, sukuk ihracı gerçekleştiren en önemli ülkeler incelenmiştir.

3.3.1. Malezya'da Sukuk

İslamî finans piyasalarında Malezya, dünyada en büyük sukuk ihraç edilen ülke unvanına sahiptir. Malezya hükümeti tarafından 1983 yılında ilk sukuk ihraç edilmiş, lakin bu kıymetler ikincil piyasada işlem görmemiştir.¹⁰⁹ 1990'da Shell

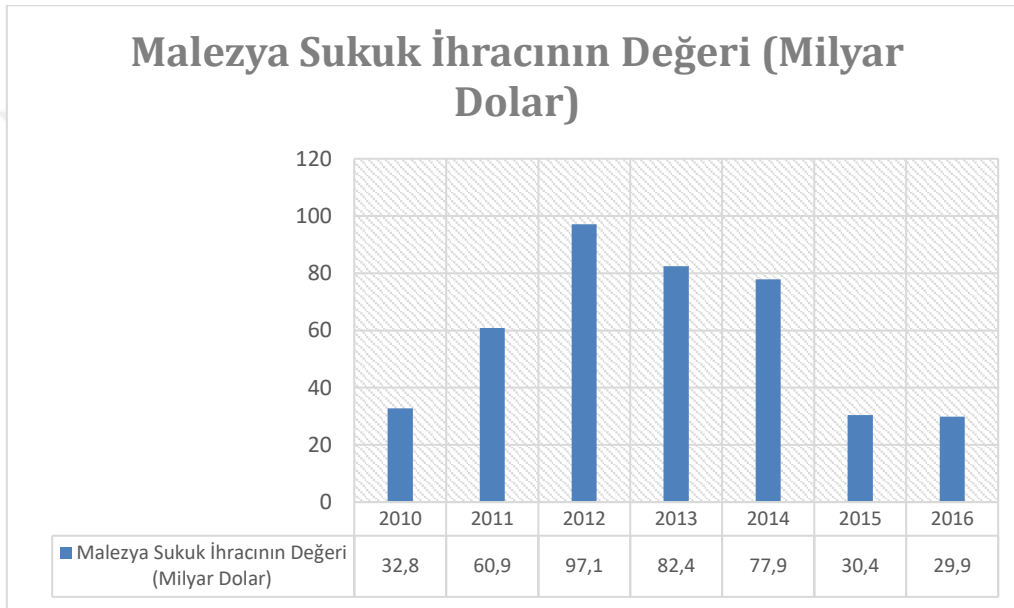
¹⁰⁶ Omar Abbou, a.g.e., s.55.

¹⁰⁷ Omar Abbou, a.g.e., s.57.

¹⁰⁸ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

¹⁰⁹ Ahmet Tok, a.g.e., s.14.

MDS Sdn Bhd şirketi tarafından Malezya’da sukuk ihracı gerçekleştirilmiş ve Malezya finansal piyasasında tedavül edilmiştir. Daha sonra, başka şirketler tarafından oldukça fazla oranda sukuk ihraç edilmiştir. Ayrıca 1994’te Malezya Finansal Senetler Komisyonu, Malezya Maliye Bakanlığı ile iş birliği içinde, piyasadaki faaliyetleri ve işlemleri incelemek için bir organizasyon ve İslamî sermaye piyasası (ICMD) kurmuştur. Bunun yanında, 1994 yılının sonunda şeriat danışma kurulu (SAC) kurulmuştur.¹¹⁰ Aşağıdaki grafikte Malezya’da sukuk ihraç edilmesinin gelişmesi açıklanmaktadır:¹¹¹



Grafik 10. 2010 – 2016 Yılları Arasında Malezya’daki Sukuk İhracı Gelişmesi

Kaynak: Nik Mohamed Din Nik Musa, “Role Of Islamic Finance In Infrastructure Financing”, *Bank Negara Malaysia Kuala Lumpur*, (2015), s. 11.

Malezya’da 2012 yılında sukuk ihracının değeri 97,1 milyar dolara ulaşmıştır. Bu artışın temelinde, Malezya’nın altyapı geliştirme projelerini finanse etmesi ve sukuk ihraç edilmesinin değerinden büyük projelerini -Kuala Lumpur Havalimanı gibi- gerçekleştirilmiş olması yatmaktadır. Fakat 2014 yılından sonra,

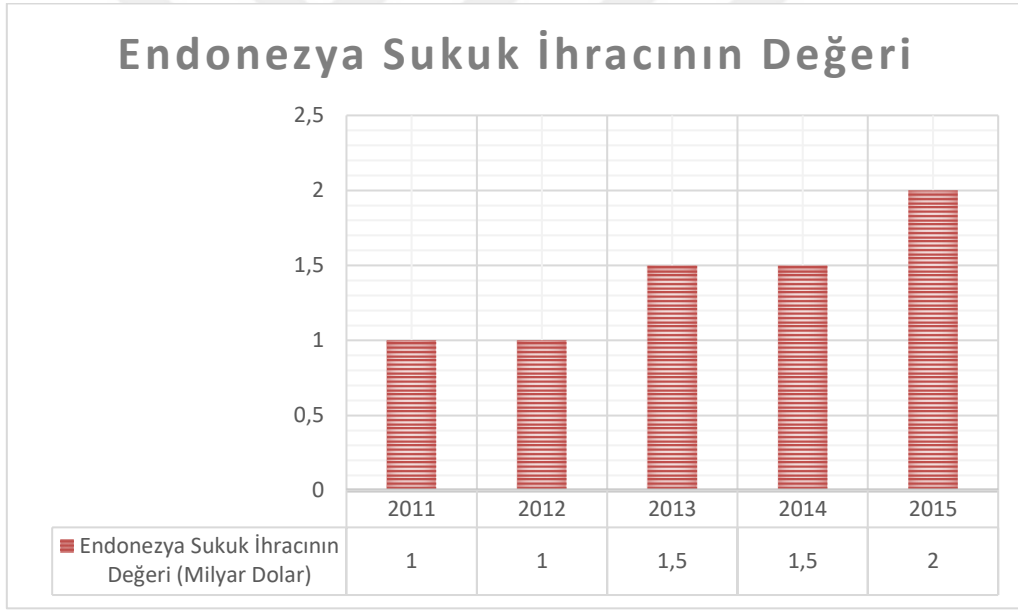
¹¹⁰ Samard Nawal ve Bashonda Rafiq, “İslamî finans piyasasının likidite konusundaki rolü- İslamî sukuk bir model olarak”, *Ürdün Üniversitesi Çalışma kâğıdı 8. Uluslararası İslamî Finans ve Bankacılık Konferansına sunulmuştur*, (2015), s. 15.

¹¹¹ Nik Mohamed Din Nik Musa, “Role Of Islamic Finance In Infrastructure Financing”, *Bank Negara Malaysia Kuala Lumpur*, (2015), s. 11.

sukuk ihracı düşmeye başlamıştır. Çünkü düşük petrol fiyatlarından dolayı GCC ülkeleri ve Malezya yatırım harcamalarını azaltmış, ayrıca bankalar mevduatlarını düşürmüş ve dolayısıyla likidite piyasadan çekilmiştir.¹¹²

3.3.2. Endonezya’da Sukuk

Sukuk piyasasında Doğu Asya’da Endonezya, ihraç hacminde ikinci sırayı almaktadır. Ancak Endonezya’da, tahvil piyasası halen baskın bir rol oynamaktadır. 2002 yılında Endonezya’da ilk sukuk ihracı, telekomünikasyon şirketi tarafından yaklaşık 13 milyon dolar olarak gerçekleştirilmiştir. Ayrıca Endonezya sukuk piyasasında, sukuk ihraçlarının %95’i hükümet tarafından gerçekleştirilmiştir. Hükümetin sukuk ihracından amacı, altyapı ve tarım projelerini finanse etmektir. Aşağıdaki grafikte Endonezya’da sukuk ihracının değeri açıklanmaktadır.¹¹³



Grafik 11. 2011 – 2015 Yılları Arasında Endonezya’daki Sukuk İhracının Değeri

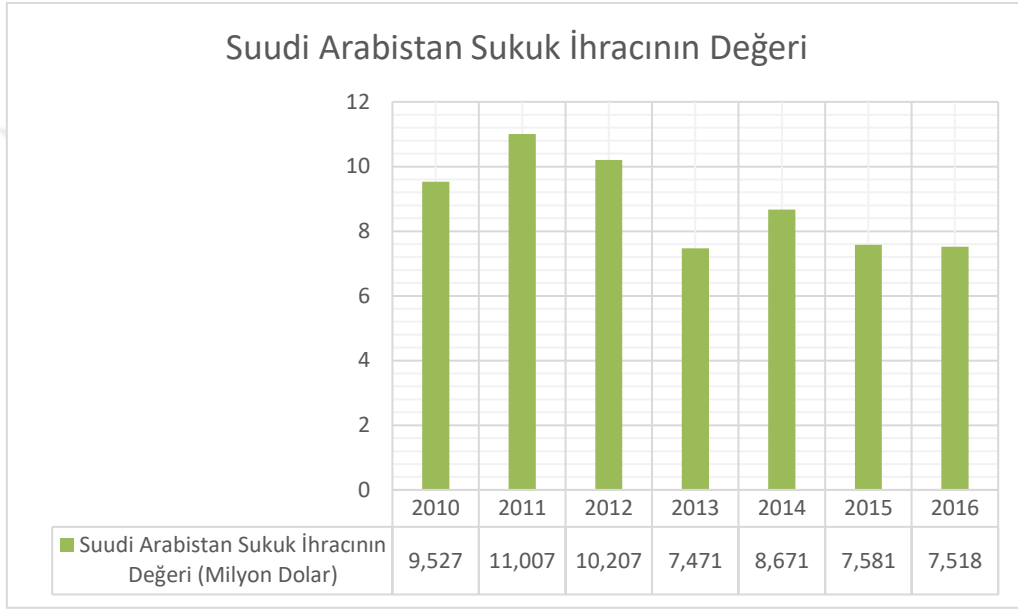
Kaynak: Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.

¹¹² Standard & Poor's, "Global Sukuk Issuance Stalls In 2015 As Major Issuer Exits The Market", (2015), s. 2, Erişim 13.03.2018, www.standardandpoors.com/ratingsdirect.

¹¹³ Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, a.g.e.

3.3.3. Suudi Arabistan’da Sukuk

Suudi Arabistan, küresel finansal krizin etkilerinden sonra sukuk ihracında ilerlemeye başlamıştır. 2012 yılında 2011 yılının aynı döneminde ihraç edilen sukukun değerinde %278,2’lik bir artış gerçekleştirerek yaklaşık 10,5 milyar dolar değerinde sukuk ihraç etmiştir. Bunun sonucunda Malezya’dan sonra dünyada sukukun ihraç edildiği ikinci ülke Suudi Arabistan olmuştur. Aşağıdaki grafikte Suudi Arabistan’da sukuk ihracının değeri açıklanmaktadır:¹¹⁴



Grafik 12. 2010 – 2016 Yılları Arasında Suudi Arabistan’daki Sukuk İhracının Değeri

Kaynak: Suudi Arabistan Para Ajansı, <http://www.sama.gov.sa/>, Erişim 14.03.2018.

Yukarıdaki grafikten anlaşıldığına göre, 2010 yılından 2016 yılı sonuna kadar Suudi Arabistan sukuk piyasasında toplam sukuk ihracının değeri yaklaşık 61,979 milyon dolara, 2011’de, 11,007 milyon dolar ile zirveye ulaşmıştır. Çünkü 2010’da hem dünyada hem de İslamî ülkelerde sukuk piyasası gelişmiş ve

¹¹⁴ Suudi Arabistan Para Ajansı, <http://www.sama.gov.sa/>, Erişim 14.03.2018.

büyümüştür. Aşağıdaki tabloda 2016’da Suudi Arabistan piyasasında sukuk ihracı gösterilmektedir.¹¹⁵

Tablo 5. 2016’da Suudi Arabistan Sukuk İhracı

Sukuk Adı	Sukuk İhracının Değeri (Milyon Dolar)	İtfa Tarihi	Yıllık Getiri
Sadara Sukuk	2	15.12.2028	0.95 %
Sipchem Sukuk	0.480	06.07.2016	1.75%
Nautical Sukuk	1.040	30.07.2022	0.80%
Saudi Electricity 3	1.867	10.05.2030	0.95%
Saudi Electricity 4	1.200	30.01.2024	0.7 %
Satorp Sukuk	0.931	20.12.2025	0.95%
Toplam	7.518		

Kaynak: Suudi Arabistan Para Ajansı, <http://www.sama.gov.sa/>, Erişim 14.03.2018.

Suudi Arabistan 2016 yılında sukuk piyasasında, altı sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Suudi Elektrik şirketi tarafından Saudi Electricity 3 ve Saudi Electricity 4 ihraç edilmiştir. Ayrıca Suudi Hollanda Bankası, Suudi Uluslararası Petrokimya şirketi Sipchem ve Aramco Total Arap Hizmetleri Satorp’u ihraç etmiştir. 2016 yılında Sadara Temel Hizmetler Şirketi, Sadara’nın ihracıyla beraber piyasaya sürülmüştür.

3.3.4. Türkiye’de Kira Sertifikaları (Sukuk)

Türkiye’de, 9 Ekim 2005 tarihli 5411 sayılı kanundan itibaren Mevduat Bankası, Katılım Bankası, Kalkınma ve Yatırım Bankası açılabilir. Bu kanunda katılım bankasının faaliyetleri sıralanmıştır.¹¹⁶ Bu bankalardan, katılım bankaları kira sertifikaları (sukuk) ile ilgilenmeye başlamıştır. Türkiye’de kira sertifikaları (sukuk) piyasası henüz gelişmediğinden, kira sertifikaları (sukuk) piyasasında gerçekleşen değişimlerin ekonomi üzerindeki etkisi ölçülememektedir. Dolayısıyla bu bölümde, Türkiye’de kira sertifikalarının (sukuk) gelişimi, avantaj

¹¹⁵ Suudi Arabistan Para Ajansı, <http://www.sama.gov.sa/>, a.g.e.

¹¹⁶ İrfan Kalaycı, “Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir Seçenek?”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, S. 19 (2013): s. 56.

ve dezavantajları, Türkiye’de kira sertifikaları (sukuk) ihraç eden kurumları araştırılacaktır.

3.3.4.1. Türkiye’de Kira Sertifikalarının (Sukuk) Gelişimi

Türkiye’de SPK tarafından finansal piyasalarında sukuk işlemi görmesi için ilk yasal girişim hazırlanmıştır. Bu kapsamda hazırlanan Seri: III, No: 43 sayılı "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" 01 Nisan 2010 tarihinde ve 27539 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanmıştır. Bu tebliğ ile özel şirketlerin kira sertifikaları (sukuk) ihracı imkânı belirmiş ve bu kira sertifikaları (sukuk) ile sermaye piyasalarından fon sağlanmasına imkân verilmiştir.¹¹⁷

Türkiye’de ilk kira sertifikaları (sukuk) 17 Ağustos 2010 tarihinde Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından ihraç edilmiştir. 100 milyon dolar değerinde olan kira sertifikaları (sukuk) Ağustos 2013 tarihine kadar vadeli olup %5.25 sabit getirili olacak şekilde piyasaya sunulmuştur.¹¹⁸ Türkiye’de Müslüman olan bireylerin tercih edebileceği, İslamî ilkelere dayalı kira sertifikaları (sukuk) ilgi çekmiştir.¹¹⁹

2011 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası 350 milyon dolar tutarında 5 yıl vadeli icare kira sertifikaları (sukuk) ihraç etmiş ve getiri oranı %5,87 olmuştur.¹²⁰ Bu kira sertifikaları (sukuk), Arap yatırımcıları tarafından önemli bir talep görmüştür.¹²¹

18 Eylül 2012 tarihinde en büyük kira sertifikaları (sukuk) ihracı Hazine Müsteşarlığı tarafından gerçekleştirilmiştir. Citigroup, HSBC ve Liquity house üçlüsüne yetki verilerek 5,5 yıl vadeli (26 Mart 2018 tarihine kadar), 1,5 milyar dolar değeri ve %2,803 getiri oranı ile çıkmıştır. Ayrıca bu sukuk ihracı 250

¹¹⁷ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.15 (2014), s.92.

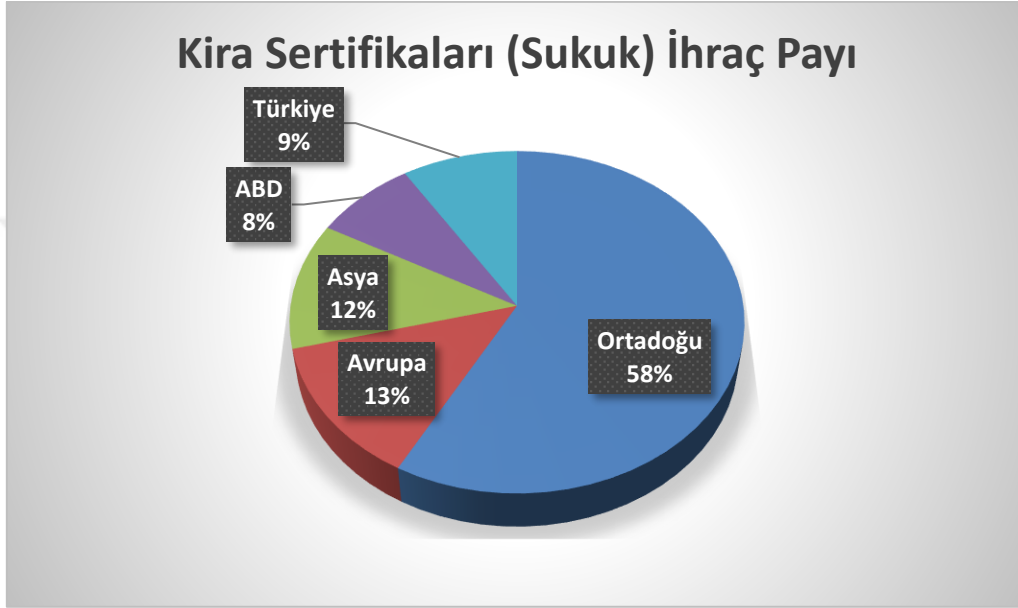
¹¹⁸ İlhami Söyler, *Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)*, (Ankara: Gazi Kitabevi), 2014, s. 77.

¹¹⁹ Figen Büyükakın ve Onur Önyılmaz, a.g.e., s.10.

¹²⁰ Söyler, a.g.e., s. 77.

¹²¹ İbrahim Adıgüzel, “Türkiye’de Sukuk Piyasası, Tarihsel Gelişim, Mevcut Durum ve Geleceğe Yönelik Öneriler”, (Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, 2016), s.34.

yatırımcı katılmış ve ihraç tutarının yaklaşık 5 katı talep olmuştur.¹²² İhraç edilen kira sertifikaları (sukuk) Ortadoğu, Avrupa, Asya ve ABD'deki yatırımcılara satılmıştır. Böylece Türkiye finansal piyasaları, kira sertifikalarıyla (sukuk) ilgili önemli bir adım atmıştır. Aşağıdaki grafik T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan kira sertifikaları (sukuk) ihracında talepte bulunan yatırımcıların bölgesel dağılımı gösterilmektedir:¹²³



Grafik 13. T.C. Hazine Müsteşarlığının Tarafından Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracında Talepte İsteyen Yatırımcıların Bölgesel Dağılımı

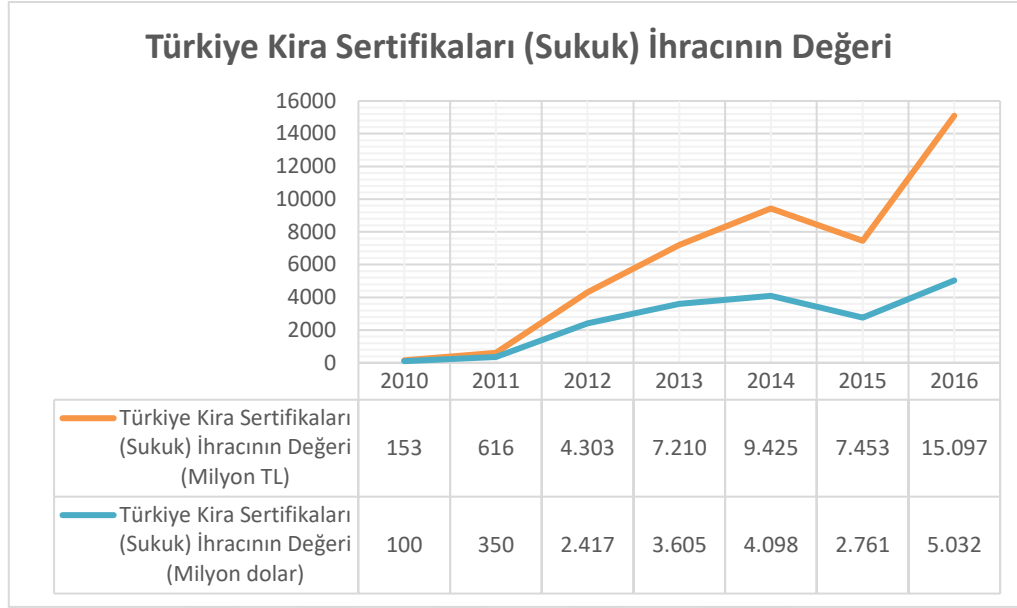
Kaynak: Mehmet Çanakçı, “Çok Kutuplu Dünyada İslami Finans Piyasalarının Gelişimi Ve Sukuk İhraçları”, *Türkiye İslam İktisadi Dergisi*, ½ (2014), s.56.

2013 yılından sonra kira sertifikaları (sukuk), Borsa İstanbul'da alınıp satılabilmektedir. Küresel olarak kira sertifikaları (sukuk) ihraçlarının %17'si borsalarda işlem görmektedir. Ayrıca, Türkiye'deki 2013 yılında toplam kira sertifikaları (sukuk) ihracı 4,77 milyar dolar olmuştur. Bu bağlamda işlem gören kira sertifikaları (sukuk) Borsa İstanbul'da %92'si yerli ve %8'i yabancı

¹²² Emir Cüneyt Avcu, a.g.e., s.69.

¹²³ Mehmet Çanakçı, “Çok Kutuplu Dünyada İslami Finans Piyasalarının Gelişimi ve Sukuk İhraçları”, *Türkiye İslam İktisadi Dergisi*, ½ (2014), s.56.

yatırımcılar tarafından alınıp satılmıştır.¹²⁴ Aşağıdaki grafikte Türkiye’de kira sertifikaları (sukuk) ihracının değeri açıklanmaktadır:



Grafik 14. 2010 – 2016 Yılları Arasında Türkiye’deki Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracının Değeri

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

Grafikten de anlaşıldığı gibi, Türkiye 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 100 milyon dolar (153 milyon TL) ihraç edilmiştir. 2010 yılından sonra kira sertifikaları (sukuk) ihracı yükselmeye devam etmiştir. 2011 yılında kira sertifikaları (sukuk) ihracı 350 milyon dolar (616 milyon TL) olup, 2012 yılında kira sertifikaları (sukuk) ihracı 2.417 milyar dolara (4.303 milyar TL) ulaşmıştır. Nitekim kira sertifikaları (sukuk) ihracı yükselmeye devam ederek 2013 yılında 3.605 milyar dolar (7.210 milyar TL) olurken 2014 yılında 4.098 milyar dolara (9.425 milyar TL) yükselmiştir. Ancak 2015 yılında kira sertifikaları (sukuk) ihracı basit bir şekilde düşerek 2.761 milyar dolara (7.453 milyar dolar) varmıştır. Fakat 2016 yılında kira sertifikaları (sukuk) ihracı 2014 yılından daha yüksek hale

¹²⁴ Emir Cüneyt Avcu, a.g.e., s.73.

gelmiş ve kira sertifikaları (sukuk) ihracı yaklaşık 5.032 milyar dolara (15.097 milyar TL) ulaşmıştır.

Kira sertifikaları (sukuk) faiz içermemesi, varlıklara dayalı olması ve devlet tahvili ve hazine bonoları yerine daha kolay finanse edilebilmesi nedeniyle, devletin iç ya da dış borçlanmasında ve devlete ait havalimanı, köprü, otoyol vb. yatırımların finansmanında, devlete uzun müddetli sermaye girişini sağlayabilmektedir.¹²⁵ Böylelikle faizden kaçınan yatırımcılara da ulaşılması sağlanmış olmaktadır.

3.3.4.2. Türkiye'deki Kira Sertifikalarının (Sukuk) Avantajları ve Dezavantajları

3.3.4.2.1. Türkiye'deki Kira Sertifikalarının (Sukuk) Avantajları

Avantajları ise şu şekilde sıralanabilir:¹²⁶

- a. Kira sertifikaları (sukuk) en büyük küresel menkul kıymet borsalarında Körfez ülkelerinde, Malezya ve Londra borsaları gibi yerlerde işlem görebilmektedir.
- b. Küresel olarak kira sertifikalarının (sukuk) talebi artmaktadır.
- c. Kira sertifikalarının (sukuk) kredibilitesinin diğer araçlara göre yüksek olması iyi bir şekilde kredi notu sağlayabilmektedir.
- d. Sadece kira sertifikalarında (sukuk), fonun geri ödeme planları ve süresi düzenlenmekte; dolayısıyla düzenli bir şekilde gelir ödenmekte ve vade sonunda anapara geri verilmektedir.
- e. Kurumun, şirketin kira sertifikaları (sukuk) ihraç ederken uluslararası borsalarda işlem yapmasıyla kurum ve şirketin uluslararası şeffaflığı sağlanmaktadır.
- f. Küresel krizlerde büyük miktarda fon ihtiyacı vardır. Fon ihtiyacı kira sertifikalarıyla (sukuk) kısa zamanda sağlanabilmektedir.
- g. Kira sertifikalarıyla (sukuk) Körfez piyasalarına giriş, kolaylaşabilmektedir.
- h. Projelerin kira sertifikaları (sukuk) yapısına uygun olmasıyla köprü, havalimanı yapımı gibi kamu projelerinde sukuk kullanılabilir.

¹²⁵ Emir Cüneyt Avcu, a.g.e., s.75.

¹²⁶ Berin Dikgöz, a.g.e., s.57-58.

- i. Kira sertifikaları (sukuk) yapısal olarak kâr- zarar ortaklığına dayalı olması ve faiz taşımamasıyla anti enflasyonist bir özellik taşımaktadır.

3.3.4.2.2. Türkiye’deki Kira Sertifikalarının (Sukuk) Dezavantajları

Dezavantajları ise şu şekilde sıralanabilir:¹²⁷

- a. Her ne kadar sukuk, SPK’da belirlenmiş ise de hangi hakların şeriat kurulu deneyen şeriat heyetlerinden geçeceği bilinmemektedir.
- b. Kira sertifikaları (sukuk) ihracında beklenen talebin gerçekleşmesi için, herhangi bir ülkenin Uluslararası Derecelendirme Kurumu tarafından belirlenen (BBB-) not seviyesinde olması gerekmektedir. Bu konuda Türkiye kritik düzeyde yerini almakta ve bu durum bir risk unsuru yaratmaktadır.
- c. Kira sertifikaları (sukuk) ihracı için her defasında yeni bir SPV kurulması, maliyeti de artırmaktadır.

3.3.4.3. Türkiye’de Kira Sertifikaları (Sukuk) İhraç Eden Kurumlar

Türkiye’de 5411 sayılı kanuna göre, 6 adet katılım bankalarına kira sertifikaları (sukuk) ihraç etme yetkisi verilmiştir. Bunlar; Kuveyt Türk Katılım Bankası, Albaraka Türk, Türkiye Finans, Aktif Bank, Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım olmuştur. Ayrıca kamu sektöründen Hazine Müsteşarlığı’na kira sertifikaları (sukuk) ihraç etme yetkisi verilmiştir.

3.3.4.3.1. Kuveyt Türk Katılım Bankası

Özel finans kuruluşu olarak 1989 yılında kurulmuştur. Sermayesinin %62,24’ü Kuveyt Finans Kurumu, %9’u Kuveyt Sosyal Güvenlik Kurumu, %9’u İslam Kalkınma Bankası, %18,72’si Vakıflar Genel Müdürlüğü ve %1,04’ü diğer yatırımcılara aittir.¹²⁸

¹²⁷ Berin Dikgöz, a.g.e., s.58.

¹²⁸ Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. (2017), <https://www.kuweytturk.com.tr/medium/document-file-1546.vsf>, Erişim 19.06.2018.

Bu bağlamda, Kuveyt Türk Katılım Bankası, kira sertifikaları (sukuk) ihraç etmek için KT Sukuk Varlık Kiralama A.Ş. kurulmuştur. Ayrıca, Kuveyt Türk ile bu şirket arasında ortaklık bulunmaktadır. Bu şirketin görevi, Kuveyt Türk Bankası'ndan bazı varlık, alacak ve gelirlerini kurulan şirkete devretmek, yatırımcılardan fon toplamak, vadeyle varlık kiralamak ve vade sonunda söz konusu varlığı Kuveyt Türk Bankası'na devretmektir.¹²⁹

Türkiye'de 2010 yılında ilk kira sertifikaları (sukuk) piyasalarına giren Kuveyt Türk Katılım Bankası'dır. Kuveyt Türk Katılım Bankası 2017 yılın sonuna kadar Türk Lirası, ABD Doları ve Malezya Ringiti gibi farklı para birimlerinde yurtiçi ve yurtdışında toplam 14 milyar TL'nin (yaklaşık 4,6 milyar dolar) üzerinde kira sertifikaları (sukuk) ihracı gerçekleştirmiştir. Bunların yaklaşık 7 milyar TL'si çeşitli piyasalarda dolaşımında bulunmaktadır.¹³⁰

Kuveyt Türk Katılım Bankası, 2017 yılında bir önceki yıla göre %35'lik bir artışla 2.330 milyon TL'lik kira sertifikaları (sukuk) ihraç etmiştir. Ayrıca Eylül 2017'de, katılım bankacılığı sektöründe TL biriminden tek seferde en yüksek tutarlı kira sertifikaları (sukuk) ihracı gerçekleştiren Kuveyt Türk Katılım Bankası, 400 milyon TL değeri ve 106 gün vadeli kira sertifikaları (sukuk) ihraç etmiş ve Türkiye rekoru kırmıştır. Bununla birlikte Kuveyt Türk, Türkiye'nin %100 yerli sermayeli, 50 milyon TL tutarı ve 728 gün vadeli kira sertifikaları (sukuk) ihraç etmiştir.¹³¹ Aşağıdaki tabloda 2010 – 2016 yılları arası Kuveyt Türk Katılım Bankası'nda kira sertifikaları (sukuk) ihracının değeri açıklanmaktadır:¹³²

¹²⁹ Berin Dikgöz, a.g.e., s.37.

¹³⁰ Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. (2017), <https://www.kuveytturk.com.tr/medium/document-file-1546.vsf>, a.g.e.

¹³¹ Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. (2017), <https://www.kuveytturk.com.tr/medium/document-file-1546.vsf>, a.g.e.

¹³² Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, a.g.e.

Tablo 6. 2010 – 2016 Yıllar Arası Kuveyt Türk Katılım Bankası'nda Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı

İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
24.8.2010	23.8.2013	100.000.000	USD	5,25
29.10.2011	29.10.2016	350.000.000	USD	5.875
19.11.2013	18.11.2014	150.000.000	TL	9,10
26.6.2014	26.6.2019	500.000.000	USD	5.162
29.9.2014	23.3.2015	100.000.000	TL	9,95
29.9.2014	29.12.2014	50.000.000	TL	9,16
20.11.2014	14.5.2015	57.000.000	TL	8,77
20.11.2014	19.11.2015	30.000.000	TL	9,14
30.12.2014	23.3.2015	50.000.000	TL	9,00
13.2.2015	1.6.2015	200.000.000	TL	9,50
20.2.2015	18.8.2015	61.750.000	TL	9,50
3.3.2015	2.6.2015	14.838.000	TL	9,35
24.3.2015	2.6.2015	44.692.000	TL	8,90
24.3.2015	15.9.2015	80.000.000	TL	9,72
31.3.2015	31.3.2020	300.000.000	MYR	5,8
17.4.2015	26.6.2015	21.798.000	TL	9,40
8.5.2015	7.8.2015	24.635.000	TL	9,75
8.5.2015	3.11.2015	20.000.000	TL	10,30
14.5.2015	9.11.2015	86.734.000	TL	10,47
15.5.2015	15.5.2020	200.000.000	MYR	5,72
27.5.2015	19.11.2015	10.400.000	TL	10,15
3.6.2015	15.9.2015	70.000.000	TL	10,11
17.6.2015	15.9.2015	22.600.000	TL	10,35
30.6.2015	5.1.2016	160.000.000	TL	10,63
7.7.2015	15.9.2015	66.644.000	TL	9,95
15.7.2015	15.7.2020	300.000.000	MYR	5,72
7.8.2015	9.11.2015	30.000.000	TL	10,25
18.8.2015	9.11.2015	15.000.000	TL	10,15
1.11.2016	2.11.2021	500.000.000	USD	5,136
8.11.2016	14.2.2017	200.000.000	TL	10,20

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

Tablo 6. (Devam) 2010 – 2016 Yıllar Arası Kuveyt Türk Katılım Bankası'nda Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı

İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
30.11.2016	7.3.2017	160.000.000	TL	10,40
13.12.2016	7.3.2017	30.000.000	TL	10,45
11.1.2017	12.4.2017	80.000.000	TL	10,45

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

3.3.4.3.2. Albaraka Türk Katılım Bankası

1984 yılında Türkiye’de faizsiz bankacılık yapmak üzere kurulmuş ve 1985 yılında aktif olarak hizmet vermeye başlamıştır. Banka’nın hissesi %25,13 halka açıktır. Geri kalan hisselerden yabancı yatırımcılar %65,87’sine ve yerli yatırımcılar ise %9’una sahiptir. Bununla birlikte Albaraka Türk, dünyada Albaraka Banking Group’un bir parçasıdır.

2013 yılında kira sertifikaları (sukuk) ihraç etmesi için Albaraka Türk V.K.Ş., Bereket Varlık Kiralama adında bir şirket kurmuştur. Bununla birlikte, 2014 yılında Türkiye’deki ilk murabaha kira sertifikaları (sukuk) gerçekleştirerek 350 milyon dolar ve 5 yıl vadeli fon sağlanmıştır.¹³³ Aşağıdaki tabloda 2010 – 2016 yıllar arası Albaraka Türk Katılım Bankası tarafından gerçekleştirilen kira sertifikaları (sukuk) ihracının değeri açıklanmaktadır:¹³⁴

¹³³ AlbarakaTürk A.Ş (2018), <https://www.albaraka.com.tr/>, Erişim 19.06.2018.

¹³⁴ Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, a.g.e.

Tablo 7. 2010 – 2016 Yıllar Arası Albaraka Türk Katılım Bankası'nda Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı

İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
7.5.2013	7.5.2023	200.000.000	USD	7,75%
30.6.2014	30.6.2019	350.000.000	USD	6,25%
30.11.2015	30.11.2025	250.000.000	USD	10,50%
8.4.2016	4.10.2016	100.000.000	TL	10,80%
30.6.2016	26.12.2016	75.000.000	TL	10,35%
4.10.2016	31.3.2017	100.000.000	TL	10,50%
26.12.2016	23.6.2017	75.000.000	TL	10,60%

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

3.3.4.3.3. Türkiye Finans Katılım Bankası

Türkiye Finans Katılım Bankası 1991 yılında Suudi Arabistan menşee National Commercial Bank, Boydak ve Ülker gruplarının birleşimi ile kurulmuştur. 2005'te Family Finans ve Anadolu Finans kurumlarının birleşimi ile Türkiye Finans Katılım Bankası adıyla faaliyete geçmiştir. Türkiye Finans Katılım Bankası hisselerinin National Commercial Bank %60'ına, Boydak Grubu %22'sine ve Ülker grubu %10'na sahip durumdadırlar. Ayrıca, 2013 yılında Türkiye Finans murabaha olarak ilk kira sertifikaları (sukuk) ihracını 500 milyon dolar ve 5 yıl vadeli olarak gerçekleştirmiştir. Bu bağlamda Türkiye Finans Katılım Bankası, 2013 yılında Türkiye Finans Varlık Kiralama A.Ş. adlı bir şirket kurmuştur.¹³⁵ Aşağıdaki tabloda 2010 – 2016 yıllar arasında Türkiye Finans Katılım Bankası'nın gerçekleştirdiği kira sertifikaları (sukuk) ihracının değeri açıklanmaktadır.¹³⁶

¹³⁵ Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. (2018), <https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/Sayfalar/default.aspx>, Erişim 19.06.2018.

¹³⁶ Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, a.g.e.

Tablo 8. 2010 – 2016 Yıllar Arası Türkiye Finans Katılım Bankası'nda Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı

İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
02.05.2013	30.04.2018	500.000.000	USD	3,95%
20.01.2014	18.07.2014	100.000.000	TL	10,10%
24.04.2014	23.04.2019	500.000.000	USD	5,376%
30.06.2014	27.06.2019	800.000.000	MYR	6%
28.08.2014	23.02.2015	139.000.000	TL	9,75%
04.12.2014	01.06.2015	60.000.000	TL	8,80%
27.01.2015	24.07.2015	60.000.000	TL	8,75%
11.02.2015	07.02.2020	150.000.000	MYR	5,90%
13.02.2015	01.06.2015	250.000.000	TL	9,50%
23.02.2015	21.08.2015	80.000.000	TL	9,68%
21.05.2015	20.05.2020	210.000.000	MYR	5,75%
01.06.2015	27.11.2015	80.000.000	TL	10,60%
03.06.2015	04.09.2015	100.000.000	TL	10,30%
26.06.2015	22.12.2015	75.000.000	TL	10,68%
24.07.2015	19.01.2016	80.000.000	TL	10,61%
21.08.2015	15.02.2016	100.000.000	TL	11,07%
27.11.2015	24.05.2016	150.000.000	TL	11,21%
22.12.2015	17.06.2016	75.000.000	TL	11,64%
19.01.2016	15.07.2016	100.000.000	TL	11,43%
15.02.2016	12.08.2016	100.000.000	TL	11,10%
11.04.2016	7.10.2016	70.000.000	TL	10,80%
24.05.2016	18.11.2016	150.000.000	TL	10,50%
17.06.2016	13.12.2016	125.000.000	TL	10,35%
15.07.2016	10.1.2017	100.000.000	TL	10,25%
30.09.2016	20.3.2017	100.000.000	TL	10,25%
21.10.2016	18.4.2017	70.000.000	TL	10,15%
14.11.2016	12.5.2017	100.000.000	TL	10,50%
13.12.2016	09.06.2017	70.000.000	TL	10,50%

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

3.3.4.3.4. Aktif Bank

1999 yılında Aktif Bank, Çalık Holding gözetiminde kurulmuş, 2007’de yeniden yapılandırılmış ve 2008 yılında Aktif Bank adını almıştır. Aktif Bank, özel sermayeli yatırım bankasıdır. 2013 yılında Aktif Bank’ın gerçekleştirdiği kira sertifikaları (sukuk) ihracının değeri 100 milyon TL olmuş ve bu ihraç 1 yıl vadeli olarak gerçekleşmiştir.¹³⁷

Özel sektörün yanı sıra, devlet tarafından da katılım bankacılığı desteklenmektedir. Bu durumda devlet tarafından kurulmuş olan Ziraat Katılım Bankası sermayesi 675 milyon TL olarak, 2015 yılında faaliyete geçmiştir. Bununla birlikte, Vakıf Katılım Bankası’nın sermayesi 805 milyon TL olmuş ve 2016 yılında faaliyete geçmiştir.¹³⁸

Ayrıca, kamu sektöründe T.C. Hazine Müsteşarlığı 2012 yılında ilk kira sertifikaları (sukuk) ihracını 1,5 milyar dolar değeri ve 5,5 yıl vade ile gerçekleştirmiştir. Aşağıdaki tabloda 2010 – 2016 yıllar arasında T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından gerçekleştirilen kira sertifikaları (sukuk) ihracı açıklanmaktadır.¹³⁹

Tablo 9. 2010 – 2016 Yıllar Arası T.C. Hazine Müsteşarlığı Gerçekleştirilen Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı

İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
29.9.12	26.3.18	1.500.000	USD	2,80
3.10.12	1.10.14	1.624.483	TL	3,70
20.2.13	18.2.15	1.515.327	TL	2,85
21.8.13	19.8.15	1.817.300	TL	4,50
10.10.13	10.10.18	1.250.000	USD	4,56
19.2.14	17.2.16	1.332.820	TL	5,30

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

¹³⁷ Aktif Bank (2018), <https://www.aktifbank.com.tr/tr>, Erişim 19.06.2018.

¹³⁸ Berin Dikgöz, a.g.e., s.40-41.

¹³⁹ Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, a.g.e.

Tablo 9. (Devam) 2010 – 2016 Yıllar Arası T.C. Hazine Müsteşarlığı Gerçekleştirilen Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı

İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Satış Tutarı	Para Birimi	Kira Oranı
1.10.14	28.9.16	1.839.964	TL	4,84
25.11.14	25.11.24	1.000.000	USD	4,49
18.2.15	15.2.17	1.801.515	TL	3,90
19.8.15	16.8.17	1.588.784	TL	4,98
17.2.16	14.2.18	1.900.352	TL	5,32
8.6.16	8.6.21	1.000.000	USD	4,25
20.7.16	14.7.21	907.500	TL	4,70
28.9.16	26.9.18	1.102.839	TL	4,40
28.9.16	22.9.21	1.066.565	TL	1,12
23.11.16	21.11.18	1.285.000	TL	5,08

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

Türkiye’de 2010 yılında ilk kira sertifikaları (sukuk) ihracı gerçekleşirken, 2016 yılına kadar sukuk ihracı artan bir şekilde devam etmiştir. Türkiye’de 2010 – 2016 yılları arasında gerçekleştirilen toplam kira sertifikaları (sukuk) ihracı 44.255 milyar TL (yaklaşık 14,75 milyar dolar) olmuştur. Aşağıdaki tabloda Türkiye’de 2010 – 2016 yılları arasında gerçekleştirilen toplam kira sertifikaları (sukuk) ihracı açıklanmaktadır.¹⁴⁰

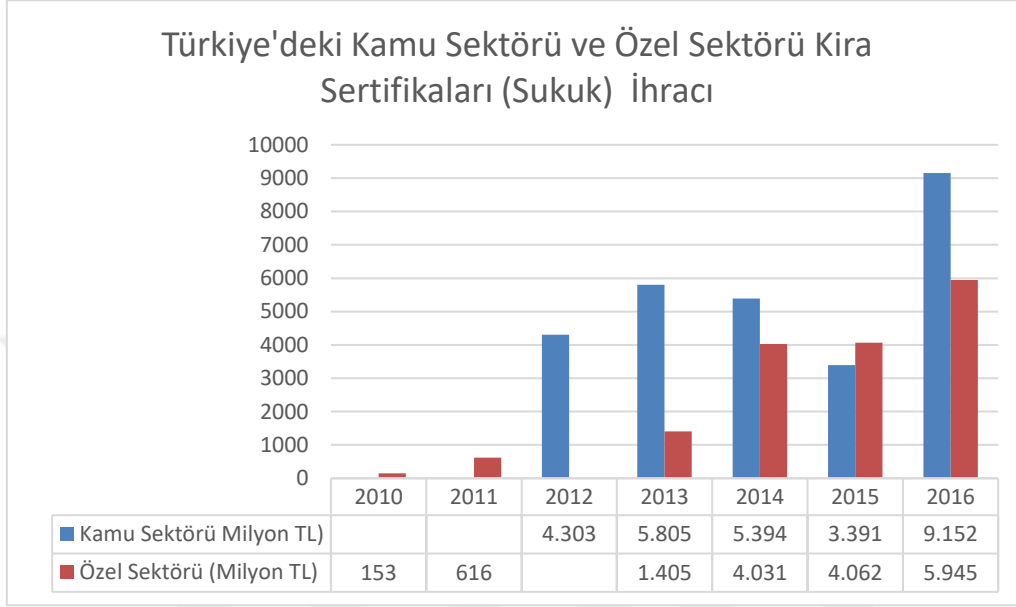
Tablo 10. 2010 – 2016 Yıllar Arası Türkiye’deki Toplam Kira Sertifikaları (Sukuk) İhracı

2010-2016 Yılları Arası	USD (Milyar USD)	MYR (Milyar MYR)	TL (Bin TL)	TL Karşılığı Toplamı (Milyar TL)	USD Karşılığı Toplamı (Milyar USD)
Özel Sektör	3.600	1.960	6.669	16.212	5.404
Kamu	4.750		17.783	28.043	9.348
Toplam	8.350	1.960	24.452	44.255	14.752

¹⁴⁰ Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, a.g.e.

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

Aşağıdaki grafikte 2010 – 2016 yıllar arasında Türkiye’deki kamu sektörü ve özel sektörün kira sertifikaları (sukuk) ihracı açıklanmaktadır:¹⁴¹



Grafik 15. 2010 – 2016 Yıllar Arası Türkiye’deki Kamu Sektörü ve Özel Sektörü Kira Sertifikalarının (Sukuk) Gerçekleştirdiği

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.

¹⁴¹ Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, a.g.e.

SONUÇ

Eski zamanlardan bugüne kadar, Müslüman devletler ve yatırımcılar, toplumlar ve bireyler yatırım ve tasarruf ihtiyacı duydukça, İslamî finansın gelişimi için katkıda bulunmuşlardır. Böylelikle, İslamî finansın bileşenlerinden ve katılım bankalarının araçlarından biri olan, sukuk da (kira sertifikaları) oluşmaya başlamıştır. Sukuk varlıklara dayanan, varlıklar üzerinde mülkiyet hakkı sağlayan ve kâr – zarar paylaşımına imkân veren bir finansal araçtır. Sukuk aynı zamanda, ekonominin kalkınmasına yardımcı olan, devletin ihtiyaçlarını karşılayan ve finansal kurumların kârını arttıran da bir araçtır. 1983 yılında Malezya tarafından ilk sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Daha sonra, dünyaya yayılmış ve Lüksemburg, Londra ve İstanbul borsalarına girmeye başlamıştır. Türkiye’de, 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından kira sertifikaları (sukuk) ihracı gerçekleştirmiştir.

Sukuk, projelerin geliştirilmesini ve finanse edilmesini amaçlamaktadır. Bu amaca bağlı olarak, likidite yönetimi uygun bir şekilde sağlanmaktadır. Yani sukuk, hükümetlerin ve şirketlerin finans ihtiyaçlarının giderilmesine katkı sağlamaktadır. Sukuk, hükümetler, şirketler ve bireyler için borç tahvillerinin yerine, alternatif bir finansal araç olarak ortaya çıkmıştır. Sukuk kurallarını düzenleyen ve denetleyen kurumlar, İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI), İslami Finansal Hizmetler Kurumu (IFSB) ve İslami Fıkıh Akademisidir. Sukuk ihracında, şer’i sözleşme hükümleri geçerli olmakta ve sukuk ihracının açıklama metninde tüm bu bilgiler bulunmaktadır. Sukuk türlerinden muşaraka, mudarebe ve icara sukukunun, sukuk alıcıları tarafından elde edilmesinden sonra sukuk itfa tarihine kadar piyasada kullanılabilir. Fakat murabaha sukuku, mal alıcısının sukuk alıcılarına borcunu temsil etmekte ve borcun vadeli olarak alınıp satılması faizle sonuçlanacağından ikincil piyasada kullanılmayabilmektedir. Bununla birlikte selem sukuku, sermayenin mala dönüşmesinden sonra piyasada kullanılabilir. Çünkü sukuk alıcıları, sukuku teslim aldıktan sonra ve satışından önce malın mülkiyetine sahip olmaktadır. Sukuk süresinin herhangi bir döneminde İslam hükümleri ihlal edilmediği için ihraççılar ve yatırımcılar, sukukun işleyişini bilmeleri gerekmektedir. Ancak sukuk alıcıları,

sukukta varlıkların operasyonele dayalı riskini ve sukuk yönetimlerinin İslamî hükümlere aykırı olmamasını dikkate almaları gerekmektedir.

Sukuk, yatırım fırsatları yaratmada, tasarrufları farklı yatırım kanallarına yöneltmede, tasarruf sahipleri için banka mevduatlarından daha cazip olmaktadır. Ayrıca sukuk finansal piyasaları, ekonomik kalkınma planlarının benimsenmesinde ve ekonomilerin küresel mali sistemle bütünleşmesinde de yardımcı olabilmektedir. Murabaha, yatırımcılar için en tercih edilen yöntem olurken; murabahada hükümetler en büyük ihraççı durumundadır. Bununla birlikte, sukuk birincil piyasalarda büyük bir oranda ihraç edilmesine rağmen, borç tahvil piyasasına kıyasla söz konusu oran küçük kalmaktadır. Ayrıca, sukuk İslamî kurallara dayalı olmayan piyasalarda da bulunabilmekte ve yatırımcılar bu piyasalardan sukuk satın almakta ve bunları itfa tarihine kadar tutmaktadırlar. Ancak bu durum sukuk ikincil piyasalarının likiditesini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu aşamada yatırımcıların elinde bulunan sukuk araçlarının ikincil piyasaya girmesi teşvik edilmelidir.

Sukukun avantajı köprü, havalimanı yapımı gibi kamu projelerinde kullanılabilmesi iken; maliyeti artıran bir unsur olarak sukuk ihracı için her defasında yeni bir SPV'nin kurulması, sukukun önemli bir dezavantajını oluşturmaktadır. Bununla birlikte, sukukun ihraç edilmesi ve piyasada tedavül edilmesi için yardımcı olacak pek çok faktör bulunduğunu belirtmek gerekir. Bunların en önemlileri şöyle sayılabilmektedir:

- a. Sukukun iyi bir şekilde bilinmesi için farkındalık oluşturulmalı, tanıtım ve propaganda çalışması yapılmalıdır.
- b. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından sukuk ihracının değerlendirilmesi ve sınıflandırılması için sukuk ihraççıları çalışmalıdır.
- c. Sukuk alanında çalışan nitelikli insan kaynakları yetiştirilmeli ve onlara gerekli imkanlar sağlanmalıdır.
- d. Devletlerde organlar, bakanlıklar ve daha yüksek devlet kurumlarının sukuk ihracını benimsemelerine ihtiyaç duyulmalıdır.

Sukuk ihracı dünyada 2001 yılında yaklaşık 20 milyar dolar düzeyindeydi. Ancak, 2008 Mortgage krizinden sonra, sukuk ihracında düşüş görülmüştür. Fakat

2009 yılından sonra sukuk ihracı yükselmeye başlamıştır. 2014 yılında dünya ekonomisindeki büyüme oranının yavaşlaması sebebiyle sukuk ihracında düşme görüldüyse de, hemen yükselme eğilimine girmiştir. Bununla birlikte, Malezya en büyük sukuk ihracını gerçekleştiren bir ülkedir. Malezya, toplam küresel sukuk ihracının yaklaşık %85'ini gerçekleştirmiştir. 2012 yılında Malezya'da yaklaşık 97 milyar dolara ulaşan sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Sukuk Malezya menkul kıymetler piyasasında önemli bir paya sahip durumdadır. Malezya menkul kıymetler piyasasının yaklaşık %50'si sukuktan oluşmaktadır. Dolayısıyla önemli bir sukuk ihraççısı olan Malezya'nın sukuk finansal piyasalarının gelişmesinde hatırı sayılır katkısı bulunmaktadır.

Endonezya 2002 yılında ilk sukuk ihraç ederken Suudi Arabistan 2010 yılında sukuk ihraç etmeye başlamıştır. Türkiye'deki, 2010 yılında ilk sukuk ihraç etmekten sonra bugüne kadar sukuk ihracı hızlı bir şekilde yükselmeyi devam ettirmektedir. Öyle ki, 2016 yılına kadar Türkiye'deki kira sertifikaları (sukuk) ihracı yaklaşık 14,75 milyar dolara ulaşmıştır. Ayrıca, kira sertifikaları (sukuk) ihracında yabancı yatırımcıları tarafından talepte bulunmaktadır. Türkiye'deki sukuk ihraç eden kurumları Kuveyt Türk Katılım Bankası, Albaraka Türk Katılım Bankası, Türkiye Finans Katılım Bankası, Aktif Bankası, Ziraat Katılım Bankası ve Vakıf Katılım Bankası'dır.

Sonuç itibariyle, Türkiye'nin kalkınması için gerekli uzun vadeli kaynakların ekonomiye kazandırılması ve yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi konusunda katkıları olabilecek yeni bir finansal araç, sukuktur. Bu bakımdan sukuk, finansal krizlere fırsat vermeden reel sektörü destekleyici unsurları sağlayabilecek bir araçtır. Ancak sukukun Türkiye'de gelişebilmesi için, sukuk işleyişinde şer'i kurallara dayalı düzenlemelerin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, sukuk gelirlerinin hesaplanması, vergilendirilmesi gibi işlemlere yönelik standartlarında oluşturulması gerekmektedir.

KAYNAKLAR

- Abbou, Omar, “Sukuk Malezya Menkul Kıymetler Piyasasının Aktive Edilmesinde Rolü”, Sosyal Bilimler Akademisi İktisadi ve Yasal Bilimler Bölümü, S.20 (2017), s.54.
- Aborass, Iman, “İslami Bono (Sukuk) Uygulaması Üzerine Bir Araştırma: İstanbul ve Dubai Örnekleri”, Yüksek Lisans Tezi, Kilis 7 Aralık Üniversitesi, 2015.
- Adıgüzel, İbrahim, “Türkiye’de Sukuk Piyasası, Tarihsel Gelişim, Mevcut Durum ve Geleceğe Yönelik Öneriler”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, 2016.
- Alpaslan, Halil İbrahim, “Türkiye’de Sukuk Uygulamaları ve Vergisel Boyutu”, *Yaşam Bilimleri Dergisi*, S.2 (2016) s.324.
- Avcu, Emir Cüneyt, “Katılım Bankacılığı Ve Sukuk Modelleri”, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, 2015,
- Aydoğuş, Özgür, “Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme”, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, 2006.
- Büyükkakın, Figen ve Onur Önyılmaz “Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu*, S.7 (2012), s.6-10.
- Canbaş, Serpil ve Hatice Doğukanlı, *Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazar’ı Analizleri*, İstanbul: Beta Yayınları, 1997.
- Ceylan, Ali ve Turhan Korkmaz, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, İstanbul: Ekin Kitabevi Yayınları, 2004.
- Chambers, Nurgül, *Türev Piyasalar*, İstanbul: Beta Yayınları, 2007.
- Çanakcı, Mehmet, “Çok Kutuplu Dünyada İslami Finans Piyasalarının Gelişimi ve Sukuk İhraçları”, *Türkiye İslam İktisadi Dergisi*, ½ (2014), s.56.
- Çolak, Ömer Faruk, *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2003.
- Devvâbe, Eşraf Muhammed, *Es-Sukûku’l-İslâmiyye beyne’n-Nazariyye ve’t-Tatbîk*, Kahire, s-Selâm Yayınevi, 2009.

- Dikgöz, Berin, “Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi Ve Muhasebeleştirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, 2015.
- Ebubekir, Safiyye Ahmed, *Es-Sukûku'l-İslâmiyye*, Mısır: İslâmiyye Yayınevi, 2009.
- Ed-Dimâğ, Ziyad, *Devru's-Sukûki'l-slâmiyye fi Da'mi Kitâi'l-Vakfi'l-slâmî*, Malezya: El-Câmiatü'l-İslâmiyyetü'l-Âlemye, 2009.
- El-Anzî, Suud b. Melluh, *Es-Sukûku'l-İslâmiyye Davâbituhâ ve Tatbikâtühe'l-Muâsıra*, Ürdün: Ürdün Üniversitesi, 2010.
- El-Attar, Raşa ve Riad Al-Halabi, Para ve Banka, Ürdün: Al-Safa Yayınları, 2000.
- El-Cârihi, Ma'bed Ali ve Abdülazim Ebu Zeyd, *Esvâku's-Sukûki'l-İslâmiyye ve Keyfiyyetü İrtikâ' bihâ*, Cidde: Vahdetü't-Tedrîb bi Masrifi'l-İmârâti'l-İslâmiyyi, 2011.
- El-Mutlak, Abdullah, *Es-Sukûk*, Suudi Arabistan: vefâ Yayınevi, 2010.
- El-şîâr, Muhammed Nidal *Tesâülât İktisâdiyye*, Halep: Vahde Yayınevi, 2009.
- Es-Sa'd, Ahmed, *Bey'u'l-Mürâcaa li'l-Âmir bi's-Şirâ*, Ürdün: Vefâ Yayınevi, 2005.
- Eş-Şerif, Muhammed Abdulğaffar, *Ed-Davâbitu's-Şerîa li't-Tevrîk ve li't-Tedâvüli'l-Eshüm ve'l-Hısas ve's-Sukûk*, B.A.E.: Arabiyye Yayınevi, 2009.
- Haholu, Murat, “Sukuk İhraçları ve Ülkemizdeki Sukuk Düzenlemeleri”, *Çerçeve Dergisi*, S.58 (2012): s.129.
- Hassan, Hüseyin Hamid, *Mâhiyetü's-Sukûki'l-İslâmiyye*, B.A.E.: Selâm Yayınevi, 2010.
- Hattab, Kamal Tawfiq, “İslami yatırım sukuk ve çağdaş zorluklar”, Ürdün: Yarmouk Üniversitesi, 2009.
- Hayırdin, Mutaallah ve Çaryak Rafik, *Ekonomik kalkınma projelerini finanse etmek için Sukuk*, Cezayir: Guelma Üniversitesi, 2012.
- J. Adam, Nathif ve Abdulkader Thomas, *Islamic Bonds*, Londra: Euromoney Books, 2004.

- J. Fabozzi, Frank ve Pamela Peterson Drake, *Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*, New Jersey: John Wiley & Sons, 2009.
- Kalaycı, İrfan, “Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir Seçenek?”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, S. 19 (2013): s. 56.
- Kahf, Monzer, *The Use of Assets Ijara Bonds For Bridging The Budget Gap*, Jeddah: Islamic Development Bank, 1997.
- Konuralp, Gürel, *Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*, İstanbul: Alfa Yayınları, 2005.
- M. Chisholm, Andrew, *An Introduction to Capital Markets: Products, Strategies, Participants*, UK: John Wiley & Sons, 2002.
- Muhaysın, Fuat, “Es-Sukûku’l-İslâmiyye (et-Tevrîk) ve Tatbîkâtüha’l-Muâsıra ve Tedâvülühâ”, *Uluslararası İslam Fıkı Akademisi*, S.19 (2009), s. 19.
- Musa, Nik Mohamed Din Nik, “Role Of Islamic Finance In Infrastructure Financing”, *Bank Negara Malaysia Kuala Lumpur*, (2015), s. 11.
- Nawal, Samard ve Bashonda Rafiq, “İslamî finans piyasasının likidite konusundaki rolü- İslamî sukuk bir model olarak”, *Ürdün Üniversitesi Çalışma kâğıdı 8. Uluslararası İslamî Finans ve Bankacılık Konferansına sunulmuştur*, (2015), s. 15.
- Parasız, İlker, *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*, İstanbul: Ezgi Kitabevi, 2007.
- Rıza Sadullah, *Es-Sukûku’l-İslâmiyye: el-Medhalü’l-Âmm*, Tunus: Emel Yayınları, 2011.
- Rodoplu, Gültekin, *Türkiye’de Sermaye Piyasası ve İşlemleri*, İstanbul: Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 1993.
- Seyidoğlu, Halil, *Uluslararası Finans*, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2003.
- S. Mishkin, Frederic, *The Economics Of Money Banking And Financial Markets*, USA: The Addison-Wesley, 2004.
- Söyler, İlhami, *Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2014.

Standard & Poor's, "Global Sukuk Issuance Stalls In 2015 As Major Issuer Exits The Market", (2015), s. 2, Erişim 13.03.2018, www.standardandpoors.com/ratingsdirect.

TSPAKB, Sermaye Piyasasında Gündem, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, S.69, Mayıs 2008, s.69.

Tok, Ahmet, "İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler", *Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi*, S.1 (2009): s.14.

Yılmaz, Erdal, "Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.15 (2014), s.92.

Zateri, Alaaddin, *Es-Sukûk -Ta'rîfuhâ Envâuhâ Ehemmiyyetühâ Devruhâ fi't-Tenmiye Hacm İsdâratihâ Tehaddiyâu'l-İsdâr*, Amman: Ürdüniyye Üniversitesi, 2010.

İnternet Kaynakları:

Aktif Bank (2018), <https://www.aktifbank.com.tr/tr>, Erişim 19.06.2018.

Albaraka Türk A.Ş (2018), <https://www.albaraka.com.tr/>, Erişim 19.06.2018.

Bireysel Yatırımcı, <http://www.bireyselyatirimci.com/>, Erişim 20.06.2018.

Borsa İstanbul A.Ş, [http://borsaistanbul.com/urunler-ve piyasalar/urunler/kira-sertifikalari](http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/kira-sertifikalari), Erişim 15.10.2017.

Gelenksel Yatırım Araçları ile Sukuk Arasında bir Karşılaştırma, www.kenanaonline.com, Erişim 21.10.2017.

General Council For Islamic Banks And Financial Institutions, <http://cibafi.org/>, Erişim 03.10.2017.

IIFM- Sukuk Report 1st Edition, A Comprehensive Study of the International Sukuk Market, <http://www.kantakji.com/media/7465/c9.pdf>, Erişim 19.10.2017.

İslami Bono, www.syraifinance.gov, Erişim 22.10.2017.

İslamic Finance Workshop, Under Standing Islamic Securitization, Sukuk Structures and Documentation,

- http://www.hawkamah.org/events/presentations/files/3D_Sukuk_Workshop_Hawkamah_Day_1_2_3_FINAL.pdf, Erişim 25.10.2017.
- Islamic Financial Service Board, Islamic Financial Service Industry, stability report, 2013, s.28.
- İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu, <http://aaoifi.com/>, Erişim 08.09.2017.
- Kuveyt Türk Katılım Bankası A.ř. (2017), <https://www.kuveytturk.com.tr/medium/document-file-1546.vsf>, Erişim 19.06.2018.
- Mevki Fıkhi'l-Mesarifi'l-İslâmiyye, <http://www.badlah.com/page-355.html>, Erişim 15.11.2017.
- Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2011, s.6-46.
- Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2012, s.6-55.
- Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2014, s.136.
- Securities commission Malaysia, "annual report part 6: statements and statistics", 2016, s.6-48.
- Standard & Poors, Methodology For Rating Sukuk, http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home, Erişim 20.10.2017.
- Suudi Arabistan Para Ajansı, <http://www.sama.gov.sa/>, Erişim 14.03.2018.
- TKBB, Global Faizsiz Finansal Veriler, www.tkbb.org.tr, Erişim 19.10.2017.
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği, <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-urunleri>, Erişim 08.02.2018.
- Türkiye Finans Katılım Bankası A.ř. (2018), <https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/Sayfalar/default.aspx>, Erişim 19.06.2018.
- Uluslararası İslamî Finansal Piyasadan Konsolide Finansal Tablolar, <http://www.iifm.net>, Erişim 15.02.2018.
- Webnolojist, <https://webnolojist.blogspot.com>, Erişim 26.10.2017.

Yıllık Üç Aylık Raporlar, Açık Konumu, www.zawya.com/ sukuk, Erişim
03.01.2018.



EKLER

Ekler – 1: KİRA SERTİFİKALARINA VE VARLIK KİRALAMA ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ

Sermaye piyasası kurulundan kira sertifikalarına ve varlık kiralama şirketlerine ilişkin esaslar hakkında tebliğ 1 Nisan 2010 (Seri: III, NO: 43) Sayı: 27539:

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

Amaç ve kapsam

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğ'in amacı, kira sertifikalarının Kurul kaydına alınması, ihracı ve satışı ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir.

Dayanak

MADDE 2 – (1) Bu Tebliğ, 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (o) bentlerine dayanılarak düzenlenmiştir.

Tanım ve Kısaltmalar

MADDE 3 – (1) Bu Tebliğ'in uygulamasında;

- a) Aracı kuruluşlar: Aracı kurumlar ve bankaları,
- b) Banka: 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 3'üncü maddesinde tanımlanan bankaları,
- c) BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nu,
- d) Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP): Sermaye piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi,

- e) Kanun: 2499 sayılı Kanunu,
- f) Kaynak kuruluş: Sahip olduğu veya kiraladığı varlıkları, kiralamak üzere varlık kiralama şirketine devreden anonim şirketi,
- g) Kira sertifikası: Varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti, kira sukukunu,
- h) Kurucu: Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşları,
- i) Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu'nu,
- j) MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'yi,
- k) Nitelikli yatırımcı: Yerli ve yabancı yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu'nun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve kira sertifikalarının satış tarihi itibarıyla en az 1 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişileri,
- l) RG: Resmî Gazete'yi
- m) TTK: 29/6/1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu,
- n) TTSG: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesini,
- o) Varlık: Varlık kiralama şirketinin satın alacağı veya kiralayacağı her türlü menkul veya gayrimenkul malları ve maddi olmayan varlıkları,
- p) Varlık kiralama şirketi (VKŞ): Aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşlar tarafından münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan anonim şirketi,

İfade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Varlık Kiralama Şirketine İlişkin Esaslar

Varlık kiralama şirketinin kuruluşu

MADDE 4 – (1) VKŞ, kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşu kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı kaynak kuruluşu devretmek amacıyla kurucular tarafından kurulur. VKŞ aynı anda tek bir kaynak kuruluşu ait varlıkları devralabilir.

(2) VKŞ esas sözleşmesinin bu Tebliğ'in 5 inci maddesinde sayılan şartları taşıması ve Kurulca onaylanmış olması zorunludur.

(3) Bankaların VKŞ kurmalarına izin verilebilmesi için BDDK'nın görüşü alınır.

Varlık kiralama şirketinin esas sözleşmesi

MADDE 5 – (1) VKŞ'nin faaliyet konusu esas sözleşmesinde yer alacak aşağıdaki faaliyetlerden oluşur.

- a) Kira sertifikası ihraç etmek,
- b) Kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemek,
- c) Kira sözleşmesinin sonunda, başlangıçta anlaşılan koşullarda kiraya konu varlığı kaynak kuruluşu devretmek.

(2) Gayrimenkullerin VKŞ'ye devrinde, tapu sicilinde kaynak kuruluş lehine ön alım hakkı tesis edilmesine ilişkin esas sözleşmede hüküm yer alması zorunludur.

(3) VKŞ, bu maddenin birinci fıkrasında sayılan faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi aşağıdaki faaliyetlerde de bulunamaz:

- a) Her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlıkları yukarıda ifade edilen faaliyetlerin olağan ifası dışında kullanamaz.
- b) Sahip olduğu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez.
- c) Varlığı, kira sözleşmesinden kaynaklanan tüm yükümlülüklerini yerine getiren kaynak kuruluş dışında başka bir kişiye devredemez.

(4) Kira sertifikalarının itfa edilmesine ilişkin hususlar esas sözleşmede düzenlenir.

(5) Kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, kira sertifikasına konu varlık devredilerek elde edilecek kaynağın kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılacağına ilişkin esas sözleşmede hüküm yer alması zorunludur.

Varlık kiralama şirketinin yönetimi

MADDE 6 – (1) VKŞ yönetim kurulu, varlıklarını devralacağı kaynak kuruluş ile, söz konusu varlıkların devralınması, kaynak kuruluşu kiralınması ve kira süresi sonunda kaynak kuruluşu devredilmesini içeren bir sözleşme imzalar. Devre konu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edilmemiş olması zorunludur.

(2) VKŞ yönetim kurulu, VKŞ namına ve kira sertifikası sahipleri hesabına varlıkları kiralamak ve devretmek suretiyle elde edilen gelirlerin kira sertifikası sahiplerine ödenmesinden sorumludur.

(3) Kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, VKŞ yönetim kurulu tarafından, kira sertifikasına konu varlık devredilerek elde edilen gelir kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılır.

(4) VKŞ'nin yönetimine ilişkin giderler esas sözleşmede belirlenir ve izahnamede veya nitelikli yatırımcılara yapılacak duyurularda kamuya açıklanır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Kira sertifikalarına İlişkin Esaslar ve Kira

Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınması

Kira sertifikası

MADDE 7 – (1) Kira sertifikası sahipleri, kendi tertiplerine ilişkin varlıklardan elde edilen gelirlerde payları oranında hak sahibidirler. Bu durum VKŞ esas sözleşmesine yazılır.

(2) Her bir tertip kira sertifikasına konu varlıklar ve bu varlıklardan elde edilecek gelirler kira sertifikası sahipleriyle payları oranında ilişkilendirilmek suretiyle VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında izlenir.

(3) Kira sertifikası sahiplerine yapılacak ödemelerin vadeleri yönetim kurulu tarafından belirlenir ve buna ilişkin bilgilere izahnamede veya nitelikli yatırımcılara yapılacak duyurularda yer verilir. Ödemeler VKŞ'nin devraldığı varlıklardan kaynaklanan gelirlerden karşılanır.

(4) VKŞ aynı anda tek bir tertip kira sertifikası ihraç edebilir. Tedavüldeki kira sertifikaları itfa edilmeden yeni bir kira sertifikası ihracı yapılamaz.

(5) Bu Tebliğ kapsamında ihraç edilmeyen menkul kıymetler için “kira sertifikası”, kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmayan VKŞ'leri ifade etmek için “varlık kiralama şirketi” veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz. Bu hüküm Kanun'un 4'üncü maddesinin ikinci fıkrasında sayılan kurumlar tarafından yapılacak ihraçlar için uygulanmaz.

Halka arz edilmek üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması ve satışı

MADDE 8 – (1) VKŞ, halka arz yoluyla satılacak kira sertifikalarının kayda alınması için bu Tebliğ'in 1 no'lu ekinde belirtilen belgelerle birlikte Kurul'a başvurur. Kurul, halka arz edilecek kira sertifikalarına ilişkin kayda alma başvurusunu izahname ve sirkülerin mevzuat uyarınca ve Kurulca gerekli görülen

bilgileri içerip içermediğini dikkate alarak kamunun aydınlatılması çerçevesinde inceler ve halka arz yoluyla satışı yapılacak kira sertifikalarını kayda alır. Kayda alınan kira sertifikalarına ilişkin olarak bir kayıt belgesi düzenlenir. Kayda almaya ilişkin kayıt belgesi alınmaksızın ihraç ve satış işlemlerine başlanamaz.

(2) Kurul, incelemeler sonucunda izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varırsa, gerekçe göstererek, başvuru konusu kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmasından imtina edebilir.

(3) Kurul kaydına alınma, ihraç edilen kira sertifikalarının ve VKŞ'nin Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz. Halka arzla ilgili izahname, sirküler, ilan ve açıklamalarda Kurul kaydına alınmanın Kurul veya kamunun tekeffülü anlamına geldiğini açıkça belirten veya ima eden ifadeler kullanılamaz.

(4) Halka arz edilecek kira sertifikalarına ilişkin izahname ve sirkülerin, VKŞ ile ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurulca gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda düzenlenmesi, Kurulca belirlenen asgari standartlara uygun olması, kayda alınma başvurusu sırasında Kurulca istenecek ek bilgileri içermesi ve bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur.

(5) VKŞ'nin izahname ve sirkülerindeki denetlenen dönemlere ilişkin mali durum ve faaliyet sonuçlarına dair bilgilerin, ilgili bağımsız denetleme kuruluşlarınca verilen raporlara uygun olarak hazırlanması zorunludur.

(6) Kira sertifikalarının halka arz yoluyla satışının ve varlıklardan elde edilen gelirlerin ödemelerinin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur. Halka arz yoluyla satışta halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kuruluşların kullanılması zorunludur.

(7) İzahname ve sirkülerin, VKŞ ve aracı kuruluşlar tarafından imzalanması zorunludur. Bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından VKŞ sorumludur. Ancak, aracı kuruluşlar da bağımsız denetim

kuruluşlarının sorumluluğundaki bilgiler hariç, kendilerinden beklenen özeni göstermemeleri durumunda bu belgelerdeki bilgilerin gerçeği dürüst biçimde yansıtmamasından hukuken sorumludurlar.

(8) Kurul, Kanun'un 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi uyarınca ihraç veya halka arz edilen kira sertifikalarının satışına müdahale ederek satış işlemlerini geçici olarak durdurabilir.

(9) Halka arz edilecek kira sertifikalarının satış süresi sirkülerde gösterilir. Satış süresi içinde satılmayan kira sertifikaları iptal edilir.

(10) Halka arz edilecek kira sertifikalarını satın almak isteyen yatırımcılara, yatırımcıların yatırım kararı vermesinde etkili olacak, kira sertifikalarının risk düzeyi hakkındaki bilgilerin yer aldığı bir form verilmesi ve yatırımcının kira sertifikalarını satın almaya karar vermesi halinde, bu formun kendisine verildiğine dair yazılı beyanının alınması zorunludur.

(11) Kurulca gerekli görülmesi halinde, halka arz edilecek kira sertifikalarının Türkiye'de kurulan ve Kurul tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından en az biri tarafından derecelendirilmesi ve derecelendirme notuna izahname ve sirküler ile diğer bilgilendirme dokümanlarında yer verilmesi zorunludur.

(12) Varlıklardan elde edilecek gelirlerin kira sertifikası sahiplerine dağıtılmasına ilişkin esaslara izahname ve sirkülerde yer verilmesi zorunludur.

(13) Kira sertifikalarının satış sonuçlarına ilişkin Kurulca istenen bilgilerin tam ve doğru olarak, satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 6 işgünü içinde VKŞ tarafından Kurul'a gönderilmesi zorunludur.

İzahname ve sirkülerin ilan esasları ile izahname ve sirkülerdeki değişiklikler.

MADDE 9 – (1) Halka arz yoluyla satılacak kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmasından sonra VKŞ, Kurulca onaylanmış izahnameyi kayıt belgesi

tarihinden itibaren 15 gün içinde Ticaret Sicili'ne tescil ederek TTSG'de ilan ettirir. Kurulca onaylanmış izahname ayrıca KAP'ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde yayımlanır.

(2) Halka arz edilen kira sertifikalarına ilişkin sirküler, izahnamenin tescil tarihinden itibaren en geç 7 gün içinde KAP'ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde yayımlanır. Sirkülerin ilanı kaynak kuruluş veya VKŞ'nin internet sitesinin ve KAP'ın yanı sıra, VKŞ tarafından belirlenecek gazetelerde de yapılabilir. Kurul gerekli gördüğü durumlarda gazetede veya yurt dışında da ilan yapılmasını veya gazetelerin değiştirilmesini isteyebilir. Sirkülerin ilan tarihinden itibaren en az 3, en çok 7 gün içerisinde satışa başlanması zorunludur.

(3) Kira sertifikaları Kurul kaydına alınan VKŞ'ler, bu Tebliğ'deki işlemler nedeniyle; izahnamenin tesciline ilişkin ilanın yer aldığı TTSG'nin tarih ve sayısına ilişkin bilgi ile sirküler ve tanıtım ve reklam amaçlı ilanların yayımlandığı gazete ve diğer basılı yayınların ilgili sayfalarının birer nüshasını 6 iş günü içinde Kurul'a gönderirler. İzahname ve sirkülerdeki değişiklikler de aynı hükümlere tabidir.

(4) İzahname ve sirkülerle halka açıklanan konularda satışa başlamadan önce veya satış süresi içinde ortaya çıkan önemli değişikliklerin ve yeni hususların, yönetim kurulu tarafından bunların öğrenildiği tarihte veya satış süresi içinde ise satış durdurularak derhal Kurula bildirilmesi zorunludur.

(5) Kurul'dan onay alındıktan sonra izahnamedeki değişikliklerin ticaret siciline tescil ettirilmesi ve daha önce ilan edildiği şekilde kamuya duyurulması zorunludur. Ayrıca Kurul'dan onay alındıktan sonra sirkülerdeki değişikliklerin de daha önce ilan edildiği şekilde kamuya duyurulması zorunludur. İzahname ve sirküler değişiklikleri KAP'ta ve kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde yayımlanır.

Tanıtım ve reklam amaçlı ilanlar

MADDE 10 – (1) Kira sertifikalarının halka arzı dolayısıyla yapılacak tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda yer alan bilgiler, yanlış, yanıltıcı, temelsiz,

abartılı veya eksik olmamalı ve kaynak kuruluş ile VKŞ'nin mevcut koşullarına ilişkin olarak tasarruf sahiplerinin yanlış fikirler edinmelerine neden olmamalıdır.

(2) Kurul kaydına alınma başvurusundan sonra, ancak, izahnamenin yayımlanmasından önce yapılan tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda, izahnamenin henüz yayımlanmadığı, halka arz edilecek kira sertifikalarının Kurul kaydına alınmadığı ve yatırım kararlarının izahnamenin yayımlanmasından sonra izahname incelenerek verilmesi gerektiği hususlarında bir uyarıya yer verilmesi zorunludur.

(3) İzahnamenin yayımlanmasından sonra yapılan tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda ise izahnamenin yayımlandığı yerlerin belirtilmesi zorunludur.

(4) Her durumda tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda yer alan bilgilerin izahnamede yer alan bilgilerle tutarlı olması şarttır.

Tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması ve satışı

MADDE 11 – (1) VKŞ, tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarının kayda alınması için bu Tebliğ'in 2 no'lu ekinde belirtilen belgelerle birlikte Kurul'a başvurur. Bu şekilde satılacak olan kira sertifikalarına ilişkin olarak izahname ve sirküler düzenlenmez.

(2) Kurul, tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilecek kira sertifikalarını, Kurulca istenen bilgilerin tam olarak verilip verilmediği yönünden inceler ve kayda alır. Kayda alınan kira sertifikalarına ilişkin olarak bir kayıt belgesi düzenlenir. Kayda almaya ilişkin kayıt belgesi alınmaksızın ihraç ve satış işlemlerine başlanamaz.

(3) Kira sertifikalarının satış sonuçlarına ilişkin Kurulca istenen bilgilerin tam ve doğru olarak satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 6 işgünü içinde VKŞ tarafından Kurul'a gönderilmesi zorunludur.

(4) Kurul kaydına alınma, ihraç edilen kira sertifikalarının ve VKŞ'nin Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz.

Satışla ilgili ilan ve açıklamalarda Kurul kaydına alınmanın Kurul veya kamunun tekeffülü anlamına geldiğini açıkça belirten veya ima eden ifadeler kullanılamaz.

(5) Bu madde uyarınca kayda alınan kira sertifikalarının, Kanunun 3'üncü maddesinde yer alan halka arz tanımı kapsamına girecek şekilde yeniden satışa sunulmaları halinde, bu Tebliğ'in 8 inci maddesi çerçevesinde izahname ve sirküler düzenlenmesi zorunludur.

(6) Varlıklardan elde edilecek gelirlerin kira sertifikası sahiplerine dağıtılmasına ilişkin esaslara kira sertifikası sahiplerine yapılacak duyurularda yer verilmesi zorunludur.

Başvuru noksanlıkları

MADDE 12 – (1) Kurul'a yapılan başvurulara eklenecek belgelerin noksansız olarak iletilmesi zorunludur. Kurul tarafından belirlenecek bir sürede noksanlıkların tamamlanmaması halinde başvurular, Kanun'un 5 inci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca düşer. Başvurular en çok 30 gün içinde sonuçlandırılır. Eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler 30 günlük sürenin hesabında dikkate alınmaz.

Finansal tablo hazırlama, bağımsız denetim ve ilan yükümlülüğü

MADDE 13 – (1) Bu Tebliğ'in 8 inci maddesi kapsamında halka arz yoluyla ihraç edilen kira sertifikaları itfa edilene kadar kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin, Kurul'un 9/4/2008 tarihli ve 26842 sayılı RG'de yayımlanan Seri:XI, No:29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ve 12/6/2006 tarihli ve 26196 sayılı RG'de yayımlanan Seri:X, No:22 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliği" hükümleri çerçevesinde yıllık finansal tablo düzenlemeleri, bu finansal tabloları bağımsız denetimden geçirmeleri ve ilan ettirmeleri zorunludur.

(2) Halka arz yoluyla satılan her bir tertip kira sertifikasına konu varlıklara ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemelere ilişkin bilgiler, söz konusu kira sertifikası itfa edilene kadar her 3 ayda bir VKŞ tarafından, Kurulca uygun görülecek şekil ve şartlarda ilan edilir. Kira sertifikasının bir borsada işlem görmesi

durumunda kaynak kuruluşun veya VKŞ'nin internet sitesinde ve KAP'ta, işlem görmemesi durumunda izahname ve sirkülerde belirtilen internet sitesinde, raporun imzalandığı gün kaynak kuruluş veya VKŞ tarafından ilan edilir.

(3) Tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilen kira sertifikasına konu varlıklara ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemelere ilişkin bilgiler, kira sertifikalarının satış tarihinden itibaren her 6 ayda bir Kurul'a ve kira sertifikası sahiplerine iletilir.

Kamuyu aydınlatma

MADDE 14 – (1) İzahname ve sirkülerde açıklanan ve kira sertifikasının vadesi boyunca meydana gelen ve bildirilmemesi halinde yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek değişikliklerin, Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur.

(2) Ayrıca, kaynak kuruluş veya VKŞ'den kaynaklanan gerekçelerle kira sertifikasının fiyatı, likiditesi ve kira sertifikası sahiplerinin haklarının etkilenmesine yol açacak her türlü değişikliğin kaynak kuruluş veya VKŞ tarafından, Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur.

(3) Bu madde kapsamındaki kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde yerine getirilmesinden kaynak kuruluş ve VKŞ sorumludur. Yapılan özel durum açıklamaları kaynak kuruluş veya VKŞ'nin internet sitesinde ve KAP'ta aynı gün içinde yayımlanır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli Hükümler

Değerleme

MADDE 15 – (1) Kira sertifikalarının halka arz yoluyla ihracı durumunda, varlıkların piyasa değerinin, varlıkların VKŞ tarafından devralınması veya kaynak kuruluş dışında bir üçüncü kişiye devredilmesi aşamalarında, Kurul'un 12/8/2001 tarihli ve 24491 sayılı RG'de yayımlanan Seri:VIII, No:35 sayılı "Sermaye Piyasası

Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i ve 6/3/2006 tarihli ve 26100 sayılı RG'de yayımlanan Seri:VIII, No:45 sayılı "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"inde yer alan usul ve esaslar çerçevesinde tespit edilmesi zorunludur.

Kayda alma ücreti

MADDE 16 – (1) VKŞ, kayıt belgesinin verilmesinden önce, satışı yapılacak kira sertifikalarının ihraç değeri üzerinden Kanun'un 28 inci maddesinde belirtilen oran nispetinde belirlenecek ücreti, Kurul adına açılan hesaba yatırmakla yükümlüdür.

(2) Kayda alınan kira sertifikalarının tamamının veya bir kısmının satışının yapılamamış olması halinde, Kurulca alınmış bulunan ücretin iadesi talep edilemez.

İkinci el piyasa işlemleri

MADDE 17 – (1) Kira sertifikaları, VKŞ'nin talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilir.

Kira sertifikalarının kayden izlenmesi

MADDE 18 – (1) Bu Tebliğ uyarınca Kurul kaydına alınan kira sertifikalarının, Kanun'un 10/A maddesi çerçevesinde MKK nezdinde hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Kurul denetimi

MADDE 19 – (1) Kaynak kuruluş ve VKŞ'nin tüm hesap ve işlemleri, bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Kurul denetimine tabidir. Kurul, bu kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir.

**Benzer sermaye piyasası araçlarına ilişkin kayda alma başvurularının
Kurulca sonuçlandırılması**

MADDE 20 – (1) Kurul’un uygun göreceği benzer nitelikli sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin başvurular, bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

Yürürlük

MADDE 21 – (1) Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

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

**EK (1) HALKA ARZ EDİLMEK ÜZERE İHRAÇ EDİLECEK KİRA
SERTİFİKALARININ KAYDA ALINMASI İÇİN GEREKLİ BELGELER**

- 1) Kaynak kuruluşun ve VKŞ’nin ticaret unvanı, tabiyeti, merkez adresi, ödenmiş sermayesi, kuruluş tarihi, faaliyet konusu, ortaklık yapısı ve yönetim kurulunu tanıtıcı bilgiler,
- 2) Kaynak kuruluşun ve VKŞ’nin esas sözleşmesi,
- 3) Kaynak kuruluşun ve VKŞ’nin genel kurulca onaylanarak kesinleşen son yıllık finansal tabloları, faaliyet raporları, bağımsız denetim raporları ve önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırmalı son 6 aylık ara dönem finansal tablolara ait sınırlı bağımsız denetim raporları,
- 4) VKŞ yönetim kurulunun ihraca ilişkin kararının noter onaylı örneği,
- 5) Varlıkların VKŞ’ye devrine ilişkin sözleşme,
- 6) İhraç edilecek kira sertifikalarına ilişkin vade, getiri ve risk faktörleri hakkında bilgi,
- 7) VKŞ’nin sahip olacağı varlıkların niteliklerine ilişkin detaylı bilgi,
- 8) İmza sirküleri,
- 9) İzahname ve sirküler örneği,
- 10) Aracılık sözleşmesi,
- 11) Kaynak kuruluşa ve VKŞ’ye ilişkin varsa derecelendirme raporu,

- 12) Kira sertifikasına ilişkin fiyat tespit raporu örneği,
- 13) Varlıklara ilişkin değerleme raporu.

**EK (2) TAHSİSLİ OLARAK VEYA NİTELİKLİ YATIRIMCILARA
SATILMAK ÜZERE İHRAÇ EDİLECEK KİRA SERTİFİKALARININ
KAYDA ALINMASI İÇİN GEREKLİ BELGELER**

- 1) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin ticaret unvanı, tabiyeti, merkez adresi, ödenmiş sermayesi, kuruluş tarihi, faaliyet konusu, ortaklık yapısı ve yönetim kurulunu tanıttıcı bilgiler,
- 2) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin esas sözleşmesi,
- 3) Kaynak kuruluşun ve VKŞ'nin genel kurulca onaylanarak kesinleşen son yıllık finansal tabloları, faaliyet raporları, bağımsız denetim raporları ve önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırmalı son 6 aylık ara dönem finansal tablolara ait sınırlı bağımsız denetim raporları,
- 4) VKŞ yönetim kurulunun ihraca ilişkin kararının noter onaylı örneği,
- 5) Varlıkların VKŞ'ye devrine ilişkin sözleşme,
- 6) İhraç edilecek kira sertifikalarına ilişkin vade, getiri ve risk faktörleri hakkında bilgi,
- 7) VKŞ'nin sahip olacağı varlıkların niteliklerine ilişkin detaylı bilgi,
- 8) İmza sirküleri,
- 9) Kaynak kuruluşa ve VKŞ'ye ilişkin varsa derecelendirme raporu,
- 10) Satış fiyatının belirlenme yöntemine ilişkin bilgi.

ÖZ GEÇMİŞ

Öz geçmiş			
Adı, Soyadı	Alaa Aldın ZHOUR ADI		
Doğum Yeri ve Yılı	Suriye – Hama – 15.03.1991		
Medeni Durumu	Evli		
Bildiği Yabancı Diller ve Düzeyi	Arapça- anadilim		
Öğrenim Durumu	Başlama- Bitirme Yılı	Kurum Adı	
Lisans	2009	2014	Al-Baath Üniversitesi
Çalıştığı Kurum (/lar)		Başlama- Ayrılma Yılı	
1.			
Üye Olduğu Bilimsel ve Mesleki Kuruluşlar			
Katıldığı Proje ve Toplantılar			
Yayımlar			
Aldığı Ödüller			
Diğer			
İletişim (eposta)	alaaaldinzhouradi@gmail.com		