



T. C.
RECEP TAYYİP ERDOĞAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

KATILIM BANKACILIĞINDA SUKUK UYGULAMASI:
DÜNYA VE TÜRKİYE'DE KARŞILAŞTIRMASI
(Yüksek Lisans Tezi)

Abdullatif ALLAHAM

Prof. Dr. Osman KARAMUSTAFA

Danışman

RİZE

2018

KABUL VE ONAY

Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, işletme Ana Bilim Dalında, Abdullatif ALLAHAM tarafından hazırlanan Katılım Bankacılığında Sukuk Uygulaması: Dünya ve Türkiye’de Karşılaştırması adlı bu çalışma, 06.12.2018 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oy birliği/oy çokluğuyla başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Prof. Dr. Osman Kerem Tokdemir (Unvanı, Adı ve Soyadı, İmza, Kabul/Ret) 12/12/2018

Üye: Doç. Dr. Osman Tokdemir (Unvanı, Adı ve Soyadı, İmza, Kabul/Ret) Osman Tokdemir

Üye: Dr. Öğr. Üyesi MUSA GÜN (Unvanı, Adı ve Soyadı, İmza, Kabul/Ret) Musa Gün

12/12/2018

Ahmet Yanik
Doç. Dr. Ahmet YANIK
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. 06/12/2018

Abdullatif ALLAHAM



ÖN SÖZ

Bu çalışmada değerli bilgileri ve görüşleriyle bana yol gösteren değerli hocam ve tez danışmanım Prof. Dr. Osman KARAMUSTAFA'ya, Doç. Dr. Bünyamin ER'e, Dr. Öğr. Üyesi Musa GÜN'e ve Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi hocalarına da ayrı ayrı teşekkür ederim. Ayrıca çalışma sırasında benden dualarını ve manevi desteklerini eksik etmediği için annem Fadia GANEM'e teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY	2
ETİK BEYAN.....	3
ÖN SÖZ	4
İÇİNDEKİLER	5
ÖZET	9
ABSTRACT.....	10
KISALTMALAR.....	11
İNGİLİZCE KARŞILIKLAR	12
ŞEKİLLER LİSTESİ	13
GİRİŞ	14

BİRİNCİ BÖLÜM KATILIM BANKACILIĞI

1.1. KATILIM BANKACILIĞI TANIMI.....	16
1.2. KATILIM BANKACILIĞININ ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ	18
1.2.1. Dini Nedenler.....	18
1.2.2. Ekonomik Nedenler	19
1.3. KATILIM BANKACILIĞININ AMACI.....	19
1.4. KATILIM BANKACILIĞININ ÇALIŞMA ESASLARI.....	20
1.5. KATILIM BANKACILIĞININ TARİHSEL GELİŞİMİ.....	22
1.6. KATILIM BANKACILIĞININ FON TOPLAMA VE KULLANDIRMA YÖNTEMLERİ	27
1.6.1. Fon Toplama Yöntemleri.....	27
1.6.1.1. Cari Hesap.....	28
1.6.1.2. Katılma Hesapları	28
1.6.2. Fon Kullanırma Yöntemleri:.....	30

1.6.2.1. Kurumsal / Bireysel Finansman Desteği (Murabaha).....	30
1.6.2.2. Kâr-Zarar Ortaklığı Yatırımı (Mudaraba).....	33
1.6.2.3. Finansal Kiralama (İcara).....	36
1.6.2.4. Ortak Yatırımlar	41
1.7. KATILIM BANKALARINDA FINANSAL ARACI OLARAK KULLANILAN SUKUK	42

İKİNCİ BÖLÜM

SUKUK

2.1. SUKUK KAVRAMI VE TANIMI	43
2.2. SUKUK ÖZELLİKLERİ VE İLKELERİ.....	43
2.3. SUKUK'UN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	45
2.4. SUKUK ÇEŞİTLERİ	49
2.5. SUKUK İŞLEYİŞİ.....	52
2.5.1. Murabaha Sukuk	53
2.5.2. İcara Sukuk	56
2.5.3. Selem Sukuk	59
2.5.4. İstisna Sukuk	62
2.5.5. Vekalet Sukuk	65
2.5.6. Mudarebe Sukuk	67
2.5.7. Muşaraka Sukuk	70
2.6. SUKUK İLE İLGİLİ ŞERİAT HÜKÜM VE KURALLARI	73
2.6.1. Sukuk İhracı	73
2.6.2. Sukuk Ticareti (Tedavülü) ve İtfası	75

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE VE DÜNYA'DA SUKUK UYGULAMALARI

3.1. TÜRKİYE UYGULAMASI: KIRA SERTİFİKALARI.....	77
3.1.1. Kavramsal Çerçeve	78
3.1.2. Kira Sertifikasının Tarafları	78
3.1.2.1. Kaynak Kuruluş.....	79
3.1.2.2. Varlık Kiralama Şirketi	79
3.1.2.3. Yatırımcılar	82

3.1.3. Kira Sertifikası Çeşitleri.....	82
3.1.3.1. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası	83
3.1.3.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları	84
3.1.3.3. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları	85
3.1.3.4. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları.....	86
3.1.3.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları	87
3.1.4. Kira Sertifikalarının İhracı	89
3.2. BİRLEŞİK ARAP EMİRLİKLERİ UYGULAMASI:	92
3.2.1. Sukuk Tanımı ve Çeşitleri.....	92
3.2.2. Sukuk Tarafları	93
3.2.3. Sukuk İhracı	93
3.2.4. İhraç İzahnamesi	94
3.2.5. Sukuk'un Piyasaya Listelenmesi ve Ticareti	95
3.2.6. Sukuk Sahiplerinin Haklarının Korunması.....	95
3.2.7. Genel İlkeler ve Şerri Hususlar	95
3.2.8. Sukuk Garantisi.....	96
3.3. BAHREYN UYGULAMASI	99
3.3.1. Bahreyn Krallığında İslami Finans Düzenleme Kuruluşları....	99
3.3.2. Genel Olarak Menkul Kıymetlerin İlgili Hükümleri	100
3.3.3. Şeriat Uyumlu Menkul Kıymetlerin Özel Hükümleri.....	100
3.3.3.1. Sukuk İhraççısı.....	100
3.3.3.2. Sukuk Çeşitleri	101
3.3.3.3. Sukuk İhracı ve Tedavülü	102
3.4. MALEZYA UYGULAMASI.....	103
3.5. DİĞER ÜLKELERİN UYGULAMALARI	108
3.5.1. Endonezya Uygulaması.....	108
3.5.2. Birleşik Krallık.....	109
3.5.3. Lüksemburg Uygulaması	110
3.5.4. Hong Kong Uygulaması.....	110
3.5.5. Almanya Uygulaması.....	110
3.5.6. Amerika Birleşik Devletleri Uygulaması.....	111

3.6. AAOİFİ STANDARTLARI, DUBAİ ŞERİ STANDARDI, BAHREYN KANUNU VE MALEZYA KANUNU İLE TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN TEBLİĞİ İLE KARŞILAŞTIRMALI ANALİZ:	112
SONUÇ	129
KAYNAKLAR	135
ÖZGEÇMİŞ.....	141

ÖZET

Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ana Bilim Dalı: İşletme Ana Bilim Dalı

Tez Türü: Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Prof. Dr. Osman KARAMUSTAFA

Hazırlayan: Abdullatif ALLAHAM

Yıl: 2018

Sayfa Sayısı: 142

ÖZET

KATILIM BANKACILIĞINDA SUKUK UYGULAMASI: DÜNYA VE TÜRKİYE'DE KARŞILAŞTIRMASI

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'deki sukuk uygulamalarını, çalışma esaslarını ve süreçlerini, Sukuk uygulamaları olan İslam ülkeleri, Malezya, Bahreyn ve Birleşik Arap Emirliklerinde olan Dubai örneği ile karşılaştırmalı olarak incelemektir. Ayrıca İslami finasta kullanılan yöntem ve ürünler ile ilgili standartları belirleyen İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOİFİ) tarafından yayınlanan standartlar ile Türkiye'deki Sukuk uygulaması karşılaştırılarak Türkiye'deki Sukuk uygulamasında eksiklikler ortaya koyulmuş ve önerilerde bulunmuştur.

Anahtar kelimeler: Sukuk, Mudarebe, Müşareke, Katılım Bankası, Kira Sertifikası, Murabaha, İcara, İstisna

ABSTRACT

Recep Tayyip Erdogan University Graduate School of Social Sciences

Department: Department of Business Administration

Thesis Type: Master Thesis

Supervisor: Prof. Dr. Osman KARAMUSTAFA

Author: Abdullatif ALLAHAM

Year: 2018

Pages: 142

ABSTRACT

THE APPLICATION OF THE SUKUK IN THE PARTICIPATION BANKING: WORLD AND TURKEY COMPARISON

The purpose of this study is to compare and study the working principles, processes and the application of the sukuk in turkey with other Islamic countries like Malaysia, Bahrein and UAE (the application of Dubai Emirate) also suggestion has been made and clarified the defects about the sukuk application in turkey by comparing the standards relating to the methods and products used in the Islamic finance issued by Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.

Keywords: Sukuk, Mudarabah, Musharakah, Participation Bank, Rent Certificate, Murabahah, Ijarah, Istisna'a

KISALTMALAR

Kısaltma	Bibliyografik Bilgi
s.	Sayfa
S.	Sayı
vs.	Vesaire
vb.	Ve benzeri
ABD	Amerika Birleşik Devlet
SPV	Special Purpose Vehicle
AAOIFI	Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
IFSB	Islamic Financial Services Board
SAC	Shariah Advisory Council
İFM	International Monetary Fund

İNGİLİZCE KARŞILIKLAR

Türkçe	İngilizce
Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi	Recep Tayyip Erdoğan University
Sosyal Bilimler Enstitüsü	Graduate School of Social Sciences
İşletme Ana Bilim Dalı	Main Sciences Business Administration
Yüksek Lisans Tezi	Master Thesis
Özel Amaçlı Şirket	Special Purpose Vehicle
İslamî Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu	Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
Körfez İş birliği Konseyi	Gulf Cooperation Council
Uluslararası Para Fonu	International Monetary Fund
Şeriat Danışma Kurulu	Shariah Advisory Council
Uluslararası Para Fonu	International Monetary Fund

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil Sayısı	Sayfa Sayısı
Şekil 1. İslami bankacılığın aktif büyüklüğü.....	25
Şekil 2. İslami bankacılık sektörünün iç pazar payı.....	26
Şekil 3. Türkiye katılım bankalarının toplam aktif, toplam fonlar ve öz kaynaklar tarihsel gelişimi.....	27
Şekil 4. Kurumsal / Bireysel finansman desteği işleyişi.....	30
Şekil 5. Kâr-Zarar Ortaklığı Yatırımı (Mudaraba) işleyişi	34
Şekil 6. Finansal Kiralama (İcara) işleyişi.....	37
Şekil 7. 2016 yılında dünyanın Sukuk ihracı sıralamasında ilk 10 ülke	47
Şekil 8. Şirketler sukuku, dünya piyasasında ülkelerin payları.	48
Şekil 9. 2004 – 2016 Arasında Sukuk’un ihraç gelişimi.....	49
Şekil 10. Murabaha Sukuk’un İşleyişi.....	54
Şekil 11. İcara Sukuk’un işleyişi.....	57
Şekil 12. Selem Sukuku’nun İşleyişi.....	60
Şekil 13. İstisna Sukuk’un işleyişi.....	63
Şekil 14. Vakale Sukuk’un işleyişi.....	66
Şekil 15. Mudarebe Sukuk’un işleyişi.....	68
Şekil 16. Muşaraka Sukuk’un işleyişi.....	71
Şekil 17. 2010-2017 Yıllara göre Sukuk’un ihraç hacmi.....	77
Şekil 18. Dünya ülkelerine göre devlet sukuk ihraçları.	110

GİRİŞ

Faizsiz finans literatüründe faizsiz tahvil olarak isimlendirilen ve Arapçada *sak* kelimesinin çoğulu Sukuk “bir varlık (mal), menfaat, hizmet, belirli bir proje ve/veya yatırımın varlığı üzerinde eşit değerdeki hisseleri temsil eden mali belgelerdir” şeklinde tanımlanmakta olan Türkiye’de kira sertifikası olarak bilinmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu’nun çıkardığı kira sertifika tebliğine göre, kira sertifikası “Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet” şeklinde tanımlanmaktadır.

1983 yılında Malezya’da ortaya çıkan ve o zamandan bugünüme kadar ihraç edilmeye devam edilen Sukuk ihraçları gün geçtikçe artmaktadır. Dünyada 2004 yılında 7 milyar dolar değerinde Sukuk ihracı bulunurken 2016 yılında 12,5 kat artarak 88 milyar dolar değerine ulaşmıştır.

Türkiye’de kira sertifikası olarak bilinen Sukuk’un 2010 yılında ilk ihracı 153 milyon TL değerinde gerçekleştirilmiştir. 2013 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kira sertifikası ihracı ile ilgili daha geniş bir tebliğ yayınlanınca kira sertifikası ihraçları 7 milyar 310 milyon TL değerine ulaşmıştır. Bu tutarın 5 milyar 805 milyon TL’lik kısmı Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmiştir. 2017 yılında kira sertifikaları ihracı 2013 yılına göre 2,15 kat artarak 15 milyar 695 milyon TL değerine ulaşmıştır.

İslami Bankacılık sektörü ile İslami sermaye piyasa işlemlerini kontrol eden ve işlerini düzelteren İslami Mali Kuruluşlar Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI), 1991 yılında Bahreyn Krallığı’nda kurulan İslami mali kurumlar ve endüstri için muhasebe, denetim, yönetim, ahlak ve şeriat standartlarını hazırlayan, kâr amacı gütmeyen uluslararası İslami otonom bir kuruluştur.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde katılım bankacılığının tanımı, ortaya çıkış nedenleri, çalışma prensipleri ve en önemlisi fon toplama ve kullandırma yöntemleri ve fon kullandırma yöntemleri ile ilgili AAOİFİ Şeriat standartlarının neler olduğu açıklanacaktır.

İkinci bölümde Sukuk kavramı, özellikleri, ilkeleri ve hisse senetlerden ve geleneksel bonolardan farklılıkları açıklandıktan sonra AAOİFİ standartları tarafından kabul gören Sukuk çeşitlerini anlatılacak. Piyasada en yaygın olan Sukuklar'ın işleyişi adım adım açıklanacak ve Sukuk ile ilgili AAOİFİ standardın tamamını ve Sukuk'un dayandığı İslami sözleşmeler ile ilgili AAOİFİ standartları özetlenecektir.

Üçüncü bölümde ise Türkiye'de kira sertifikası uygulaması ve bu sertifika ile ilgili 2013 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan tebliğ ele alınacak, daha sonra Birleşik Arap Emirlikleri uygulaması, Dubai Finansal Piyasası'nın Şer'i Sukuk standardı, Malezya Sermaye Piyasası komisyonu tarafından 2011 yılında ihraç edilen Sukuk ihraç kılavuzu, Bahreyn Sermaye Piyasası ile ilgili ve Bahreyn Merkez Bankası tarafından finans piyasası ile ilgili çıkarılan kanunları içeren kitabın 6. cildi incelenecektir. Daha sonra incelenen Türkiye Sermaye Piyasası Kurulunun kira sertifikası tebliği ile AAOİFİ standartları ve diğer İslami ülkelerinin Sukuk ihraçlarının düzeltmeleri karşılaştırılacak sonuç bölümünde Türkiye Sermaye Piyasası Kurulunun kira sertifikası tebliğinde varsa eksikleri ve üstünlükleri belirtilecek ve önerilerde bulunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM KATILIM BANKACILIĞI

1.1. Katılım Bankacılığı Tanımı

Türkiye’de katılım bankası olarak adlandırılan “İslami bankalar” veya “faizsiz bankalar” olarak bilinen bankalar, geleneksel bankaların bütün faaliyetlerini faizsizlik esasına göre gerçekleştirmeye çalışan mali kuruluşlardır (Alzuhaili, 2007: 19).

Katılım bankaları, işlemlerinde faiz kullanmadığı için geleneksel bankalara bir alternatif olarak gösterilebilir (Pehlivan, 2016).

Katılım bankaları, mudarib (girişimci) olarak müşterilerinden İslami kurallara uygun yöntemlerle para (fon) toplayıp, ihtiyacı olan kurumlara veya kişilere topladıkları paradan kullanma imkânı tanırırlar. Bu sayede tasarruf sahiplerinde dini inançlar sebebiyle atıl olarak tutulan para değerlendirerek, milli ekonomiye önemli bir katkı sağlanmaktadır.

Geleneksel bankalar faiz karşılığında para toplayıp kredi olarak faiz karşılığında para kullandırarak kâr elde ederken, katılım bankaları İslami kurallara uyumlu biçimde faizsizlik esasına göre para toplayıp, ticaret ve ortaklık sözleşmelerini esas alarak topladıkları parayı kullandırmakta olup sonuçta elde edilen kâr veya zararı fon yatırımcıları ile paylaşmaktadırlar. Katılım bankaları, geleneksel bankalardan ayırt edici en önemli fark, faizsizlik kavramıdır.

Katılım bankaları ile ilgili Türkiye’de benzer anlatımlarda farklı tanımlamalar mevcuttur.

Türk Bankalar Kanunu’nda katılım bankaları, “özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubelerini.” şeklinde tanımlanmıştır (5411 sayılı Bankacılık Kanunu [5411 BK], 2005: Madde 3).

Katılım bankaları, İslami kurallara göre haram kılınan faizi uygulamayıp kâr-zarar ve risk paylaşımı ile faizsiz esaslara dayanarak bankacılık faaliyetlerini gerçekleştiren kuruluşlardır (Pehlivan, 2016).

Katılım bankaları, finansal sektörde yer alıp geleneksel finansmana alternatif finansman seçenekleri sağlayarak reel ekonomiyi finanse eden ve bankacılık hizmetleri sunan kuruluşlardır. Bunun yanı sıra katılım bankaları, özel cari hesaplar ve kâr-zarar ortaklığı hesapları açarak topladıkları tasarrufları faizsiz finansman teknikleriyle reel sektöre aktarıp elde edilen kâr veya zararı tasarruf sahipleriyle paylaşmaktadırlar (Tunç, 2000: 13).

Katılım bankaları ile geleneksel bankaların işlevleri arasında pek fazla fark bulunmazken, fonları ve tasarrufları toplamak ve kullandırmak işlevlerinin gerçekleştirilmesinde kullandıkları teknikler bakımından aralarında ciddi bir fark bulunmaktadır (Yanpar, 2014: 125).

Geleneksel bankalar kâr maksimizasyonunu amaçlarken, katılım bankaları topladıkları tasarrufları doğrudan reel ekonomiye katıp elde edecekleri kâr veya zararı tasarruf sahipleri ile paylaşmaktadırlar (Pehlivan, 2016). Dolayısıyla katılım bankaları nakit olarak kredi vermeyip, üretim, yatırım, istihdam ve ihracatı fonlayan veya proje finanse etmek amacıyla iş sahibiyle proje bazında ortaklık oluşturan kurumlardır (Alzuhaili, 2007: 30).

Katılım bankacılığı çalışma ilkelerini İslami kurallara uyarak düzenleyip stratejisini Kuran, Sünnet ve diğer İslami kaynaklardan alan bir finans alt sistemidir. Katılım bankaları, faizsiz çalışıp riski paylaştığı için geleneksel bankalardan ayrılır (Parlakkaya ve Çürük, 2011: 398).

Faiz almaktan kaçınan tasarruf sahiplerinin tasarruflarını ve finansal sistemine dâhil olmayan atıl fonları, reel ekonomiye kazandırmak, katılım bankacılığının en önemli görevidir (Pehlivan, 2016).

Katılım bankaları, farklı nedenlerle ekonomiye kazandırılmayan fonların faizsiz bankacılık ilkeleri çerçevesinde ekonomiye kazandırılması, faizden kaçınan uluslararası fonların çekilmesine aracılık edilmesi ve geleneksel bankacılık hizmetlerin sunulması noktasında mevduat bankalarının yanı sıra yeni bir seçenek olmuş ve bankacılık sektörünün çeşitlenmesine de katkı sağlamıştır (Pehlivan, 2016).

1.2. Katılım Bankacılığının Ortaya Çıkış Nedenleri

Türkiye’de katılım bankacılığı denilen İslami bankacılığın ortaya çıkış nedenleri temel olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.2.1. Dini Nedenler

Faiz, İslam’dan önce bütün semavi dinlerde yasak olduğu gibi İslam’da da kesin bir dille Kur’an ve Hadis-i Şerifler doğrultusunda yasaklanmıştır (Kılınç, 2014: 16).

Kur’an da zikredilen ayetlerden birkaç tane sunmak gerekirse:

1. Allah, alışverişi ve alım-satımı helâl, Ribayı (faizi) haram kılmıştır (Bakara Suresi Ayet – 275).
2. Ey iman edenler, katlanan faizi sakın yemeyin ve Allah’tan korkunuz ki belki böylece felâha erersiniz (Ali İmran Suresi Ayet – 130).
3. Size ait sadece sizin anaparanız, ana sermayeniz (böylece) ne zulmedersiniz ne de zulmedilirsiniz (Bakara Suresi Ayet – 279).
4. Borçlu ödeyemeyecek durumdaysa, o zaman bekleyiniz ya da bağışlayınız. Bu da bilseniz ki sizin için daha hayırlıdır (Bakara Suresi 280 Ayet – 280).
5. İnsanların paralarında artış olsun diye faizli verdiğiniz borç Allah’ın katında artmaz, fakat Allah’ın rızasını isteyerek verdiğiniz zekât, işte böylece kat kat artıranlar onlardır (Rûm Suresi Ayet – 39).

Bilindiği gibi bütün geleneksel bankalar faizle çalışmaktadır. Belli bir faiz oranıyla para toplayan geleneksel bankalar topladığı parayı yine belli bir faiz oranıyla kullandırmaktadır. Müslümanların bu bankalarla çalışmamak istememe sebebi faizin haram oluşudur. Bu durum İslami hassasiyeti olan yatırımcıların tasarruflarının finansal sistemde olmamasına neden olmaktadır ve yatırım yaparken finansman kaynağına ulaşmalarında sıkıntılar doğurmaktadır. Dolayısıyla Türkiye gibi çoğunluğu Müslüman olan ülkelerin ekonomisi hem gerçekleştirilememiş projeleri hem de atıl kalan fonlarını kaybetmektedir. Atıl fonları üretim sürecine dâhil ederek ekonomiyi güçlendirmek amacıyla İslam dinine uyan ve Müslümanlar

tarafından kabul edilebilen yeni bir bankacılık sisteme ihtiyaç duyulmuştur (Kılınc, 2014: 17).

1.2.2. Ekonomik Nedenler

1970'lerde ortaya çıkan petrol krizi ile birlikte artan petrol fiyatları ve oluşan sermaye birikimi İslami bankacılığın ortaya çıkmasının en önemli ekonomik sebebidir (Akgüç, 1987: 139).

En çok Suudi Arabistan, Kuveyt, Bahreyn, Katar ve genellikle körfez ülkelerinde bulunan sermaye birikimi bu ülkeleri zenginleştirmiştir. Buna paralel olarak büyük tutarlarda tasarruflar oluşmuştur.

Müslümanların tasarrufları İslami ülkelere çekmesi ve bu tasarrufların kalkınma ve gelişmede kullanılması amacıyla İslami bankacılık sektörü, Kral Faysal tarafından desteklenerek geliştirilmiştir. Bu amaçla “İslam Kalkınma Bankası” 1974 yılında Cidde/Suudi Arabistan’da kurulmuştur (Akgüç 1987:139).

Gelişmekte olan ülkelerdeki ticari bankaların, kalkınma ve uzun vadeli krediler vermeyip, ticari amaçlı ve kısa vadeli krediler vermesi, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasına engel olmuştur. İslami bankalar bu ülkelerde kurulacak kalkınma amaçlı projeleri finanse ederek, bu engeli ortadan kaldırmaya hedeflemiştir (Akgüç, 1987: 139).

1.3. Katılım Bankacılığının Amacı

İslami bankacılığın esas amacı, İslam dini tarafından kabul edilen iktisadi prensipler doğrultusunda ekonomiye katkı sağlamaktır. Bilhassa faizle çalışmayı kabul etmeyen bölümün sermaye oluşumuna etkin biçimde katılması sağlamak için gerekli altyapının hazırlanması gerektiğinden katılım bankalarının temel amacı; faizin yer almadığı, riskin paylaşıldığı, İslami kurallara uygun ticaret çeşitlerinin hâkim olduğu bir piyasanın oluşturulması olarak ifade edilebilir (Alzuhaili, 2007: 25).

Katılım bankaları, mali sektörde bir yenilik olarak, faiz hassasiyeti olan tasarruf sahiplerinin fonlarını güvenle saklamalarına ve değerlendirmelerine yardımcı olup, geleneksel bankalara çekilemeyen fonları ekonomiye kazandırmak

ve alternatif yatırım yöntemleri sayesinde körfez fonlarını çekmek amacıyla kurulmuştur (Türkiye Katılım Bankalar Birliği, 2018)

Bunlara ilaveten 1980 yılında Riyad/Suudi Arabistan'da İslam ülkeleri Merkez Bankaları başkanları toplandıktan sonra İslami bankacılığının en önemli amaçları olarak şu sonuçlara ulaşılmıştır (Akgüç, 1987: 25):

1. İslam ekonomi prensiplerini hayata geçirmek,
2. Tasarrufların, direkt yatırımlara yönlendirerek istihdam yaratma ve sosyo-ekonomik hedeflere ulaşılmasını sağlamak
3. Dengeli finans sistemi kurmak,
4. Geleneksel bankaların sunduğu bütün hizmetleri İslami ilkelere uygun bir şekilde gerçekleştirmek
5. Faizli bir bankacılık sistemi içinde yaşayabilmek, başarı sağlayabilmek için, kâr fırsatlarından olabildiğince yararlanmak

Türkiye'de faaliyet gösteren katılım bankalarının, dünyadaki İslami bankalara büyük ölçüde benzemesine rağmen hedefleri arasındaki en önemli farkın; katılım bankalarının, İslam ekonomi prensiplerinin tamamının hayata geçirilmesi gibi bir hedefinin olmadığı belirmelidir (Karabacak, 2015: 39).

Türkiye'deki katılım bankalarının hedefleri ise;

1. Geleneksel bankacılığın bütün hizmetleri sunmak,
2. Dini inançları sebebiyle faizi kabul etmeyen halkın döviz, altın, gayrimenkul, şeklindeki atıl fonlarını reel ekonomiye kazandırmak,
3. Dini prensipleri benimseyen mali sistemi oluşturmaya çalışmak,
4. Sosyo-ekonomik hedefleri gerçekleştirmekte katkıda bulunmaktır (Karabacak, 2015: 39).

1.4. Katılım Bankacılığının Çalışma Esasları

Daha önce belirtildiği gibi katılım bankaları, geleneksel bankaların sunduğu bütün hizmetleri İslami prensiplerine göre sunmaktadırlar. Bunun yanı sıra kâr-zarar ortaklığına göre para toplayıp, topladıkları parayı faizsiz finansman teknikleriyle reel sektöre sokup elde edilen kâr veya zarar tasarruf sahipleriyle paylaşmaktadırlar. Bunun için faizsizlik prensibine katılım bankacılığının temel ve esas prensibi denilebilir. Diğer prensipler ise aşağıda verilmiştir.

1- Faizin yasak olma prensibi:

İslam, Kuran-ı Kerim ve sünnette faizi kesin bir şekilde yasakladığı için İslam ekonomisinde sermaye, kredi vererek değil, ortaklık yaparak sağlanmaktadır (Bayındır, 2007: 39). Yani katılım bankaları ne tasarruflarını yatıran müşterilerine faiz vermekte ne de fon kullanan müşterilerinden faiz almaktadırlar.

İslamiyet, paradan para kazanmayı yasaklamasına rağmen sermayenin üretim faktörlerinden biri olduğunu ve buna göre sermayenin maliyeti kar payı olduğunu da kabul etmektedir. Ancak bu maliyetin önceden belirlenmesini yasaklayıp, yapılacak ticaret sonuçlandıktan sonra daha önce belirlenmiş paylaşım oranıyla elde edilen kâr veya zararı paylaşmasına izin vermektedir (Özkan, 2012: 23). İslamiyet kâr ve zarara katılma esasına göre fon toplamayı kabul etmekte olup müşteriye “sabit bir getiri” taahhüt etmemektedir (Pehlivan, 2016).

2- Riski paylaşma prensibi:

Geleneksel bankalar, müşterilerine kullandıkları parayı bir süre sonra, müşterinin işletme sonuçlarına bakılmadan anapara faizle birlikte alınmaktadır. Aynı zamanda paralarını yatıran tasarruf sahipleri, yatırdıkları parayı bir süre sonra, faizle birlikte bankanın sonuçlarına bakılmadan, çekmektedirler. Böylece ne para yatıranlar ne de bankalar bir sorumluluk üstlenmektedirler. Yani yapılacak işletmenin bütün riskleri, yalnız kredi alan müşteri tarafından üstlenmektedir.

Katılım bankaları faiz yasak olduğu için faizle para toplanıp kullandırılmadığından dolayı bu bankalarda alternatif finansman araçları bulunmaktadır (Avcu, 2015: 15).

Katılım bankaları, kâr-zarar ortaklığı (Mudaraba) veya sermaye iştiraki (Muşaraka) sözleşmeleri ile para kullandığı için müteşebbis ile beraber risk üstlenmiş olmaktadır (Özkan, 2012).

Kâr-zarar ortaklığı veya sermaye iştiraki sonucunda kâr elde edilebileceği gibi zarar da elde edilebilmektedir. Kâr elde edildiği takdirde daha önce belirlenmiş paylaşım oranı ile katılım bankası, müteşebbis ile elde edilen kârı paylaşmaktadır. Zarara uğradığında ise ya bütün zarar katılım bankası tarafından karşılanır (kâr-zarar ortaklığı akdinde olduğu gibi) ya da sermayenin paylarına göre katılım bankası müteşebbis ile bu zararı paylaşmaktadır (sermaye iştiraki sözleşmesinde olduğu gibi) (Akgüç, 1987).

3- Belirsizliğin yasak olma prensibi:

Bu prensibin ışığında katılım bankaları işlemlerinde, Garar, Cehl ya da Kumar gibi belirsizlik taşıyan unsurlar bulunmamaktadır.

Garar; sonucun belli olmaması durumudur. Yani sözleşme konusu, var olup olmayacağından emin olunmamasına rağmen sözleşme yapılmasıdır. Balığın sudayken satılması, kuşun havadayken satılması gibidir. Cehl ise; yetersiz bilgilendirme nedeniyle, âkit taraflarından birinin mağdur olma durumudur. Sandıktaki eşyaların görünmeden satılması gibidir. Garar, Cehlden daha geneldir. Zira her Cehl Garardır fakat her Garar Cehl değildir.

Kumar, şans oyunları demektir. Buna göre denebilir ki, katılım bankalarında her zaman tam bilgilendirme bulunmakta ve aşırı risk taşıyan her türlü işlemlerden kaçınılmaktadır (Avcu, 2015: 16).

4- Faaliyet alanlarının belli olma prensibi:

Katılım bankaları, İslam tarafından haram kılınan, domuz eti ve ürünleri, alkol vb. ürünleri üretimi, ticareti ve bu işi yapacak kişiye ya da kuruma finansal destekte bulunmamaktadırlar. Katılım bankaları ancak İslami kurallar tarafından uygun görülen faaliyet alanlarında işlem yapabilmektedirler (Avcu, 2015: 16).

5- Faaliyetin şeffaf olma prensibi:

Açıklık prensibinin gereği olarak katılım bankasının tüm faaliyetleri hakkında ortaklara bilgi sunulur. Resmi otoritelerin denetiminde hissedarlar veya fon sahipleri bankanın çalışmaları, kâr-zarar paylaşım yöntemleri, bilanço ve gelir tabloları gibi konular hakkında istedikleri bilgilere ulaşabilirler. Banka faaliyetlerinin şeffaflığını güçlendiren diğer uygulamalar, bağımsız denetim raporlarının, reyting şirketlerinin banka hakkında yaptıkları değerlendirme çalışmalarının ve mali tabloların basın yoluyla ilan edilmesi ve genel kurul toplantılarında tartışılmasıdır (Tunç, 2016:133).

1.5. Katılım Bankacılığının Tarihsel Gelişimi

İslami bankaların faaliyetleri M.Ö. 2123-2081 yılları arasında Babil hükümdarı Hammurabi zamanına kadar uzanmaktadır (Atar, 2017). İslam dünyası tarafından bakıldığında da Abbasiler döneminde büyük miktara ulaşan servetten vatandaşlara faizsiz krediler verilmiştir (Kudun, 2016: 25).

Günümüz anlamıyla faizsiz bankacılık fikri, 1955 yılında Pakistanlı ekonomist Muhammed Uzair tarafından yapılan İslami bankalar konusundaki araştırmasıyla ortaya çıkmaya başlamıştır (Türkmenoğlu, 2007: 20).

1963 yılında Mısır'da bir tarım şehri olan Mith Gamr'da Ahmed Al-Neccar tarafından kurulan Köy Sandığı kavramına yakın bir metotla faaliyet gösterdiği tasarruf bankası, dünyanın ilk faizsiz banka örneği olarak kabul edilmektedir (Atar, 2017). O zamandan beri İslami bankalar, dünya bankacılık sisteminde tartışılan bir konu olmuştur (Sunbat, 2016: 22).

Modern anlamda ilk faizsiz banka 1971 yılında Mısır'da kurulan Nasır Sosyal Bankası'dır (Bilir, 2010: 12). Bu bankanın ardından 1975 yılında İslam ülkelerini kalkındırma hedefini taşıyan İslami Kalkınma Bankası kurulmuştur. Bu banka faaliyetini bugüne kadar devam ettiren ilk İslami bankadır (Kudun, 2016: 25).

1975 yılında Dubai İslam Bankası, 1977 yılında Sudan Faisal İslam Bankası, 1977 yılında Mısır Faisal İslam Bankası ve 1979 yılında Bahreyn İslam Bankası faaliyete geçmişlerdir (Kudun, 2016: 25).

1980'li yıllarda Avrupa'daki bankalar da işlemlerini faizsiz bankacılık esasına göre yürütmeye başlamıştır (Kudun, 2016: 25). İlk olarak Arap kökenli kurumlar ve bunların ortakları, sonradan da Avrupa'da ikamet eden orta gelirli Müslümanlar faizsiz bankalara talep gösterdiği için, Avrupa bankaları faizsiz bankacılığa olan bu talebe çabuk uyum sağlamışlardır (Kudun, 2016: 25).

Sadece Müslümanlara ait görünen faizsiz bankalar, müşterilerine sağladığı avantajlar ile küresel finans sistemine girmiştir. Bu bankalar sadece Müslüman ülkelerde değil, tüm dünyada hızlı bir şekilde gelişmiştir (Karahana, 2014: 13).

Daha sonra İslam Bankalar Birliği tarafından yapılan bir araştırmaya göre İslami bankalar, Amerika, İngiltere, İsviçre gibi ülkeler de dâhil olmak üzere 182 ülkede işlem yürütmektedirler (Türkmenoğlu, 2007: 20).

Dünyanın en büyük bankaları arasında yer alan Citibank 1997'de New York Merkez Bankası'na başvurarak faizsiz esasına göre faaliyet göstermek için izin istemiştir (Türkmenoğlu, 2007: 20).

Türkiye'nin ise ilk faizsiz finansal kurumu 1975 yılında kurulmuş ve Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası ismini almıştır. Fakat bu banka 1978 yılında

başarısızlığa uğramasından sonra Türkiye’de 1983 yılına kadar başka faizsiz banka kurulmamıştır (Türkmenoğlu, 2007: 20).

1983 yılında 83/7506 sayılı Bankalar Kurulu Kararnamesi ile faizsizlik esaslarına göre çalışacak bankaların kurulmasına izin verilmiştir. Böylece faizsiz finansal kurumlar yine ortaya çıkmıştır. Fakat bu sefer banka ismi değil, özel finans kurumu ismi taşıyarak kurulmaya başlanmıştır (Türkmenoğlu, 2007: 20).

Türkiye’deki katılım bankacılığı 1984 Albaraka Türk özel finans kurumu ile yine başlamış, 1985 yılında Faysal Finans (2001 yılında Family Finans ismini almıştır), 1989 yılında Kuveyt Türk, 1991 Anadolu Finans Kurumu ve 1996 yılında Asya Özel Finans Kurumu kurulmuştur (Atar, 2017).

01.11.2005 tarihinde ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile özel finans kurumları “katılım bankaları” adını almıştır.

2005 yılında Anadolu Finans Kurumu ve Family Finans Kurumu ile birleşmesiyle kurulan Türkiye Finans Katılım Bankası faaliyetlerine bugün de devam etmektedir.

2015 yılında Ziraat Katılım, 2016 yılında da Vakıf Katılım sektöre giriş yaparken BDDK tarafından Bank Asya’nın faaliyet izni kaldırılmıştır.

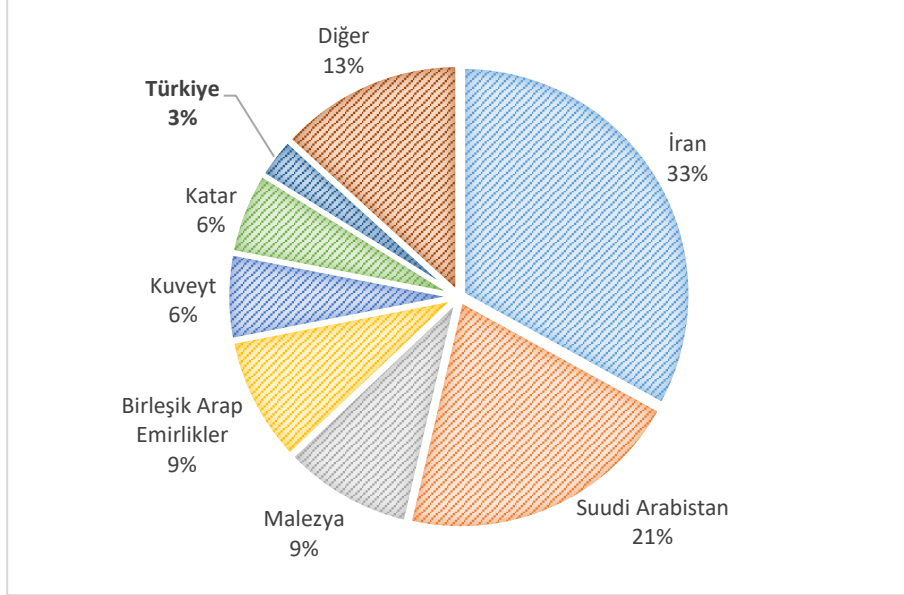
Bugün Türkiye’de beş katılım bankası bulunmaktadır. Bunlar: Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş, Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş, Ziraat Katılım Bankası A.Ş, Vakıf Katılım Bankası A.Ş ve Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

Dünyada faizsiz, Türkiye’de katılım bankaları denilen finans kurumlarının finans sektöründeki hacmini sayılar ile tanımlamak gerekirse IFBS’nin 2017 yılında yayınladığı rapora göre 2016 yılı itibariyle dünyanın İslami bankacılık sektörüne ait varlıklar 1 trilyon 493 milyar dolar iken, dünyanın tüm İslami finans varlıkları toplamı 1 trilyon 893 milyar dolar olduğu belirtilmiştir. Bunların %42,3’lük kısmı Körfez İşbirliği Konseyi’ne aittir.

Ülkelere bakıldığında en büyük İslami bankacılık aktif büyüklüğüne sahip ülke 492,99 milyar dolar ile İran’dır. Ondan hemen sonra Suudi Arabistan 307,74 milyar dolar ile ikinci sırada yer almaktadır. Sonra da sırasıyla 138,93 milyar dolar büyüklüğü ile Malezya, 134,45 milyar dolar büyüklüğü ile Birleşik Arap

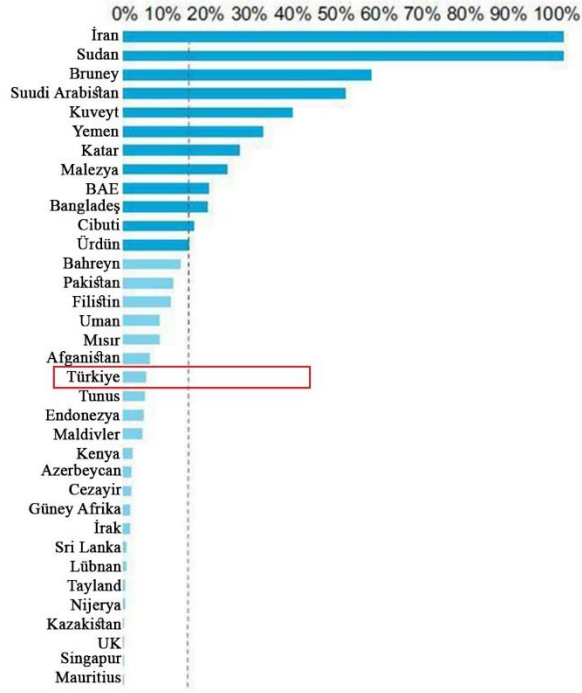
Emirlikleri, 91,13 milyar dolar büyüklüğü ile Kuveyt ve 86,65 milyar dolar büyüklüğü ile Katar gelmektedir.

Türkiye ise, 43,32 milyar dolar İslami bankacılık aktif büyüklüğüne ve Global İslami bankacılık sektöründe aktif büyüklüklerinin %2,9'luk kısmına sahip olarak 7. sırada yer almaktadır (Atar, 2017).



Şekil 1. İslami bankacılığın aktif büyüklüğü
Kaynak: (Atar, 2017).

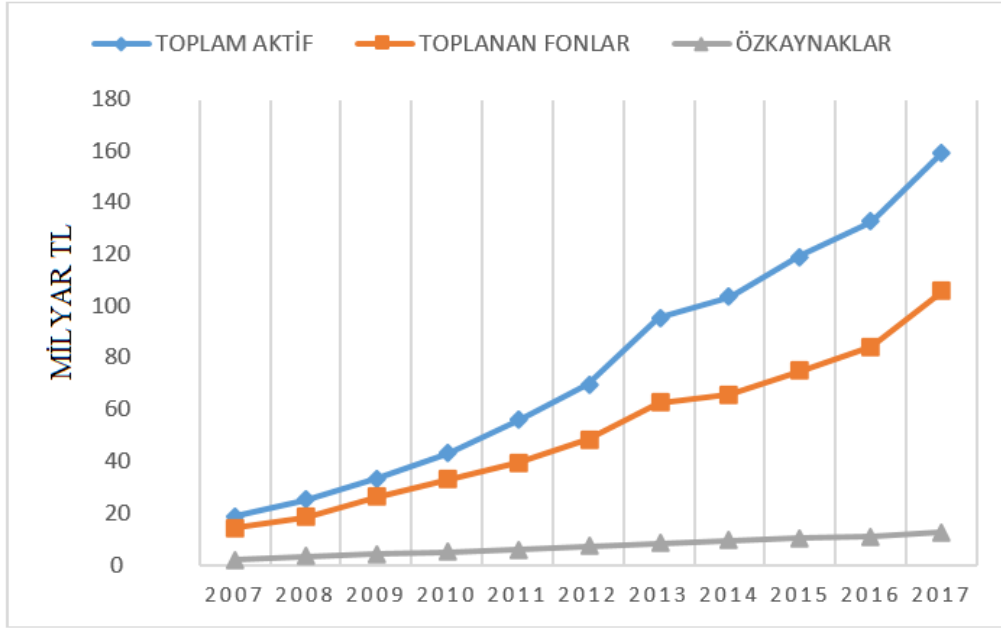
Bazı ülkelerde İslami bankacılık sektörünün iç pazar payı toplam bankacılık sektörüne göre artmış, hatta İran ve Sudan'da tamamen İslami bankacılık sistemine geçilmiştir.



Şekil 2. İslami bankacılık sektörünün iç pazar payı
Kaynak: IFBS 2017 yılın raporu

Türkiye’deki katılım bankalarının toplam varlığı 2007 yılından 2017 yılına kadar 8,3 kat artarak 19,240 Milyar TL’den 159,804 Milyar TL’ye çıkmıştır.

Aynı zamanda katılım bankaları tarafından toplanan fonlar 2007 yılında sadece 14,762 Milyar TL iken 2017 yılında 7,2 kat artarak 106,150 Milyar TL’ye kadar ulaşmıştır. Öz kaynaklara bakıldığında 2007 yılında 2,363 Milyar TL iken 2017 yılında 5,6 kat artarak 13,321 Milyar TL’ye ulaşmıştır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2018).



Şekil 3. Türkiye katılım bankalarının toplam aktif, toplam fonlar ve öz kaynaklar tarihsel gelişimi.

Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2018)

1.6. Katılım Bankacılığının Fon Toplama Ve Kullandırma Yöntemleri

1.6.1. Fon Toplama Yöntemleri

Bilindiği üzere bankaların temel amacı toplumda atıl olarak kalan fonları toplayıp fona ihtiyacı olana ulaştırmaktır.

Kişilerin biriktirdikleri parayı bankaya yatırmakta genel olarak üç sebep vardır. Bunların ilki güvenlik sebebi; çoğu kişiler biriktirdikleri parayı çalınmasın diye bankalara yatırılır ve bunun için geleneksel bankalar vadesiz hesapları açmaktadırlar. Bu hesap türüne yatırılan paradan hiç bir kazanç kazanılmamaktadır. Buna benzer bir şekilde katılım bankaları Vedia sözleşmesine ya da Karz-ı Hasen sözleşmesine dayanarak Cari hesapları açmaktadırlar.

İkinci sebebi kazançtır; kişiler biriktirdikleri paradan kâr elde etmek için paralarını yatırılır. Bunun için geleneksel bankalar vadeli hesapları açarak vade sonunda yatırılan paradan, daha önce anlaşılan faiz oranı üzerinde kazanç elde edilmektedir. İslam'a göre faiz yasak olduğu için İslami bankalar faiz hesaplayamaz fakat bu hesap türüne benzer hesaplar açmaktadırlar. Bu ise tasarruf/katılma hesabıdır.

Bu hesaba yatırılan para, Şeriat kurallarına göre işletilir ve faiz yerine kâr elde edilir (Yanpar,2015: 129).

1.6.1.1. Cari Hesap

Cari hesaplar, İslami bankalar tarafından açılan, güvenlik ya da bankanın sunduğu hizmetlerinden (havale, EFT, fatura ödeme, banka kartı, çek..) yararlanmak isteyenlere yönelen, yatırılan para istenildiği zaman tamamen yada kısmen çekilebilme özelliğini veren ve sahibine hiç bir getiri kazandırmayan hesaplardır (Samhan, 2011: 43).

Bu hesap türü İslami Vedia sözleşmesine dayanarak açılabilmektedir. Vedia sözleşmesi uyarınca kişiler bankalara saklamak amacıyla verdikleri paraları, İslami bankaların risklerin tümünü üstlenmesiyle istedikleri gibi kullanabilirler (Yanpar, 2015: 130). Bu tür hesapların bir diğer kullanım gerekçesi de İslami Karz-ı Hasen sözleşmesine dayanabilmektedir.

Türkiye’de 5411 sayılı bankacılık kanunu bu hesabı, özel cari hesap olarak tanımlayıp bu hesabın katılım bankalarında açılmasına izin vermiştir. Buna göre; özel cari hesap “Katılım bankalarında açılabilen ve istenildiğinde kısmen veya tamamen her an geri çekilebilme özelliği taşıyan ve karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri ödenmeyen fonların oluşturduğu hesaplar” olarak tanımlanmıştır (5411 sayılı Bankacılık Kanunu ([BK], 2005: madde: 2).

Özel cari hesaplar, TL cinsinden açılabildiği gibi yabancı döviz cinsinden de açılabilir ve hesap açılması için herhangi bir alt limit yoktur.

Katılım bankaları, cari hesaplar aracılığıyla topladıkları fonlardan, Merkez Bankası’nın belirlediği oranda zorunlu karşılık ayırdıktan sonra kalan kısmı kullanabilmektedirler (Türkmenoğlu, 2007: 47).

1.6.1.2. Katılma Hesapları

İslami bankalar tarafından ve bireylerin tasarruflarını değerlendirmek amacıyla açılan hesaplardır.

Bu hesaplara para yatıran bireyler birikimlerinden yararlanmak hedefiyle, İslami banka ile sözleşme imzalayarak birikimlerini değerlendirirler ve dönem

sonunda elde edilen kâr, tasarruf sahipleri ile İslami banka arasında paylaşılır (Samhan, 2011: 44).

Tasarruf hesapları aracılığıyla, Muşaraka sözleşmesine göre de fon toplanabilmesine rağmen genelde Mudaraba sözleşmesine göre fonlar toplanmaktadır (Yanpar, 2015: 134).

Mudaraba işlemleri, bir taraf sermayesini, diğeri ise emeğini, tecrübesini ve bilgisini ortaya koyarak bir ortaklık gerçekleştirme modelidir. Bu sözleşmeye göre gerçekleşen işten doğacak kâr taraflar arasında paylaşılmakta olup katlanacak zarar ise sermayedar tarafından karşılanmaktadır.

Buna göre tasarruf hesabı açan İslami banka girişimci ‘‘Mudarib’’ iken, para yatıran tasarruf sahibi sermayedar olduğu için İslami bankacılık uygulamasında tasarruf hesaplarındaki fonun işletilmesinden kâr elde edilirse banka ile yatırımcı arasında daha önce belirlenmiş bir oran üzerinde paylaşılmaktadır. Fakat zarara uğrama durumunda zararın tümü yatırımcı tarafından üstlenmektedir (Yanpar, 2015: 135).

Türkiye’de tasarruf hesabı, katılma hesabı olarak bilinmektedir. 5411 sayılı bankacılık kanunu, katılım bankaları tarafından bu hesabın açılmasına izin verip ‘‘Katılım bankalarına yatırılan fonların bu kurumlarca kullandırılmasından doğacak kâr veya zarara katılma sonucunu veren, karşılığında hesap sahibine önceden belirlenmiş herhangi bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen fonların oluşturduğu hesapları’’ olarak tanımlamıştır ([BK], 2005: madde: 3).

Katılma hesabı, geleneksel bankalardaki vadeli hesaba benzemesine rağmen vade sonunda yatırımcılar faiz değil kârdan hisse elde etmektedirler. Başka bir fark da geleneksel bankalardaki vadeli hesaba yatırılan para, bankaya borç sayılırken katılım bankalardaki katılma hesaplarına yatırılan para borç değildir ve banka tarafından işletilmesine rağmen bütün riskler paranın sahiplerine yani yatırımcılara aittir. Katılma hesaplarına sahip yatırımcılara, katılım bankaları tarafından önceden kâr ya da herhangi bir getiri belirlenemezken kâr paylaşım oranı önceden belirlenir.

Kâr payı garantisi olmadığı gibi anapara garantisi de yoktur.

Katılma hesapları da özel cari hesaplar gibi Türk Lirası, Avro, Amerikan Doları ve diğeri döviz para cinslerinden açılabilmektedir.

1.6.2. Fon Kullandırma Yöntemleri:

1.6.2.1. Kurumsal / Bireysel Finansman Desteği (Murabaha)

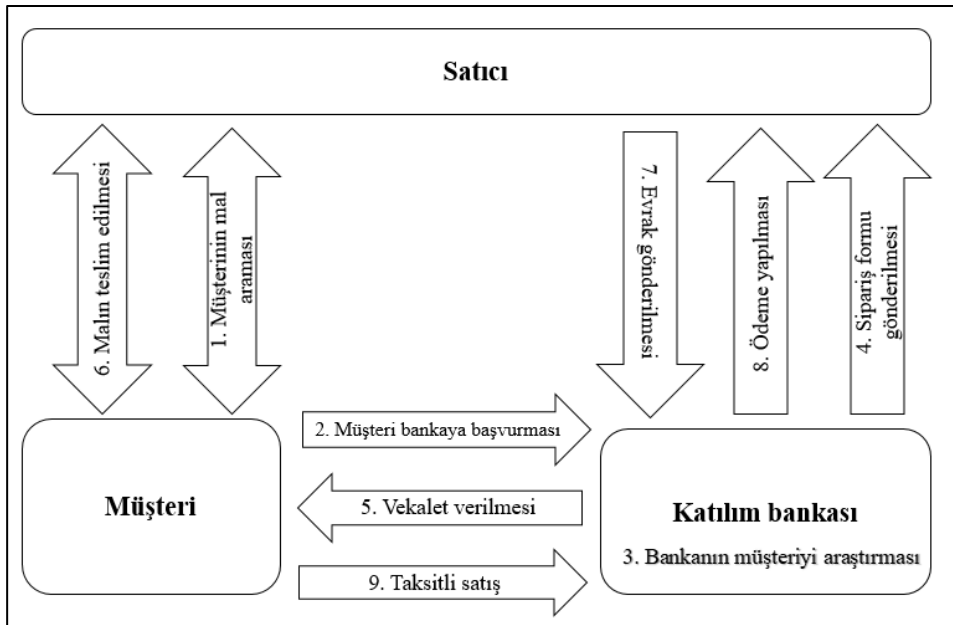
5411 sayılı Bankacılık Kanununa göre katılım bankası ile fonu kullanacak işletme arasında yapılacak sözleşme dâhilinde, işletmenin ihtiyaç duyduğu her türlü emtia, menkul kıymet, gayrimenkul, hak ve hizmet bedelinin satıcıya ödenmesi koşuluyla işletmenin borçlandırılması işlemi kurumsal finansman desteği; bireysel ihtiyaçlar için, gerçek kişi alıcıların doğrudan satıcılardan satın aldıkları mal veya hizmet bedelinin, katılım bankası tarafından satıcıya ödenmesi şartıyla alıcının borçlandırılması işlemi bireysel finansman desteği olarak isimlendirilmektedir.

(Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

Bu yöntemle finanse edilecek alım – satım işlemleri evrakının bir nüshasının belli süre katılım bankasında saklanması zorunludur.

Fon kullandırmalarında müşteri, banka tarafından bir malı satın almaya ve bunu tekrar kendisine satmaya vekil tayin edilir (Albaraka Türk Katılım Bankası, 2018). Yani malın satıcıdan banka adına alınması sırasında, banka müşterisi bankayı vekâleten temsil etmektedir (Aktepe, 2013: 78).

Kurumsal / Bireysel Finansman Desteği aşamaları 4. şekilde gösterildiği gibi özetlenebilir:



Şekil 4. Kurumsal / Bireysel finansman desteği işleyişi

1- Müşteri almak istediği malı bulur. Satıcıyla akit yapamaz. Ancak Katılım bankasından vekâlet almış ise sözleşme yapabilir.

2- Müşteri, istediği malı almak için katılım bankasına başvurur.

3- Katılım bankası malın alım-satımına uygun olup olmadığını ve müşterinin ödeme kabiliyetini araştırır.

4- Katılım bankası kurumsal işlemlerde satıcıya sipariş formu gönderir.

5- Katılım bankası, müşterisine malı alması için vekâlet verir. Bireysel işlemlerde bu vekâlet şubedeki personel, SMS mesajı ya da MİM (Müşteri İletişim Merkezi) yoluyla verilir.

6- Müşterinin istediği mallar satıcıdan teslim alır.

7- Satıcı, malları müşteriye teslim ettiği zaman Katılım bankasına malın alındığına dair evrak gönderir.

8- Teslim alınan belgeler katılım bankasına ulaşınca satıcıya ödeme yapılır.

9- Katılım bankası malı müşterisine taksitli bedelle satar (Aktepe, 2013: 78).

Türkiye’de kurumsal ya da bireysel finansman desteği ile bilinen finansman yöntemi İslami finansman fıkında Murabaha olarak tanımlanmaktadır ve dünyada İslami bankalar tarafından en yaygın ve en çok kullanılan fon kullandırma aracı murabahadır (Yanpar, 2015: 154).

Murabaha aslında, nakdi olmayan müşterinin istediği malı katılım bankası tarafından peşin olarak satın alınmasıyla ve hemen sonra peşin fiyat üzerine kâr ekleyerek müşteriye satılması suretiyle finansman kullandırma aracıdır (Tok, 2009: 6).

Bu yöntemin aslında nasıl işlenmesi gerektiği AAOİFİ¹ Şeriat Standartlarına bakılarak İslami bankalarda bu İslami sözleşme, finansman amacıyla kullanılırken, İslam’a göre geçerli olması için yapılması gereken ve yapılmaması gereken hususlar araştırılmaktadır.

2014 yılında yayınlanan AAOİFİ 8. Şeriat Standardına göre Murabaha’nın geçerli olması için gerekli şartlar ve hususlar şöyledir:

1. Banka, müşterisinin isteğine bağlı, istenilen malı satın alabilir.

¹ İslami Mali Kuruluşlar Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI), İslami mali kurumlar ve endüstri için muhasebe, denetim, yönetim, ahlak ve Şeriat standartlarını hazırlayan, kâr amacı gütmeyen uluslararası İslami otonom bir kuruluştur.

2. Banka müşterisinin, murabaha akdiyle almak istediği malı, bankadan belirlenen satıcıdan alması istenebilir fakat müşterinin belirlediği satıcının onun vekili olmaması şarttır ve vekili olmadığından bankanın emin olması gerekir.
3. Müşteri ile satıcı arasında bir akraba ilişkisi varsa, bu satış sözleşmesinin gerçek olup olmadığının banka tarafından tespit edilmesi gerekir. Burada asıl olan sahte finansman işleminin olmamasına yönelik bazı düzenlemeler getirilmesidir.
4. Müşterinin satın almış olduğu bir mal üzerinde Murabaha yapılamaz.
5. Altın, gümüş ve döviz üzerinde murabaha yapılamaz.
6. Müşterinin bankaya vermiş olduğu vaat (söz) belgesinin ne bankaya ne de müşteriye karşı mecburiyet içermemesi gerekir. Yani müşteri bankaya başvurduğunda satın alınacak malı bankadan alacağına söz verebilir fakat mal alındığı zaman vazgeçme durumu varsa verdiği vaat içinde mecburiyet maddesi olmaması gerekir.
7. Banka, müşterisinden vaat belgesini aldıktan sonra bu sözden vazgeçmemesi için bu sözü bağlayıcı bir komisyon kuramaz.
8. Murabaha malının, müşteriye ulaşıp satılana kadar bütün risklerinin bankaya ait olması gerekmektedir.
9. Banka satın almadığı malı, murabaha akdiyle satamaz. Yani banka, malın satıcısı ile anlaşıp malı satın almadan müşterisine murabaha akdiyle satamaz.
10. Banka ancak satın almış ve mülkiyetine geçmiş mallar üzerinde murabaha akdi yapıp satabilir.
11. Satış sözleşmesinin gerçek olması ve malın mülkiyetinin bankaya taşınmış olması şarttır.
12. Banka, malın satıcısı ile buluşarak satın alma sözleşmesi akdedebildiği gibi, satma belgesi ve kabul belgesi, modern iletişim araçları ile mübadele ederek akdedebilir.
13. Aslında malı, bankanın satıcıdan kendisi direkt alması gerekmektedir. Fakat ajan tayin ederek de bu malı satın alabilir. Böyle durumlarda

ivedi ihtiyaç ya da gerektiren bir durum yoksa ajan ile müşterinin aynı şahıs olmaması gerekmektedir.

14. Bankanın vekili ile müşterisi aynı şahıs ise, bankanın vekili olarak satın aldığı malı, müşteri olarak kendisine satamaz. Yapılması gereken malın banka adına satın alınması ondan sonra bankanın kendisi müşterisine satmasıdır.
15. Aslında satış sözleşmesi ve belgelerinin, (müşteri banka vekili değilse) müşterinin adına değil, bankanın adına düzenlenmesi tavsiye edilir.
16. Bankanın satın aldığı malı, müşteriye satmadan önce, kendisi (banka) hakiki (malın aynısı taşınması ile olur) ya da hükmi (malların bütün riskleri üstlenmekle olur ya da tapuda kaydetmekle) teslim almış olması gerekmektedir.
17. Banka malları satın aldıktan sonra, müşterinin malları satın almaktan vazgeçmesi durumunda, banka malları müşterisine zorla satamaz (satın alsın diye zorlayamaz) ama ondan tazminat istemesinde bir sakınca yoktur. Fakat istenilen tazminat, malların satış fiyatı (müşteriden başkasına satış fiyatı) ile satın alma fiyatı arasındaki açıklığa eşit olmalıdır.
18. Murabaha akdindeki kârın belli olması ve banka müşterisi ile anlaşarak belirlenmiş olması gerekir.
19. Borcun vadesinin borcun miktarı artırılarak uzatılması mümkün değildir ve müşterinin vade sonunda borcunu ödeyememesi durumunda, banka tarafından borcun asıl miktarından fazla miktar istenmez (Şeriat Standartları, 2017: 199).

1.6.2.2. Kâr-Zarar Ortaklığı Yatırımı (Mudaraba)

Kâr-Zarar Ortaklığı Yatırımı “Katılım Bankalarınca, gerçek veya tüzel kişilere, tüm faaliyetlerinden ya da belirli bir faaliyetinden veya belirli bir parti malın alım satımından doğacak kâr ve zarara katılmak üzere fon kullandırılması işlemidir” şeklinde tanımlanmaktadır (Tekneoğlu, 2015: 28).

Bankacılık kanunu tarafından kâr-zarar ortaklığı yatırımı olarak isimlendirilen bu fon kullandırma yöntemi, uluslararası İslami bankacılıkta Mudaraba olarak bilinmektedir (Tekneoğlu, 2015:29).

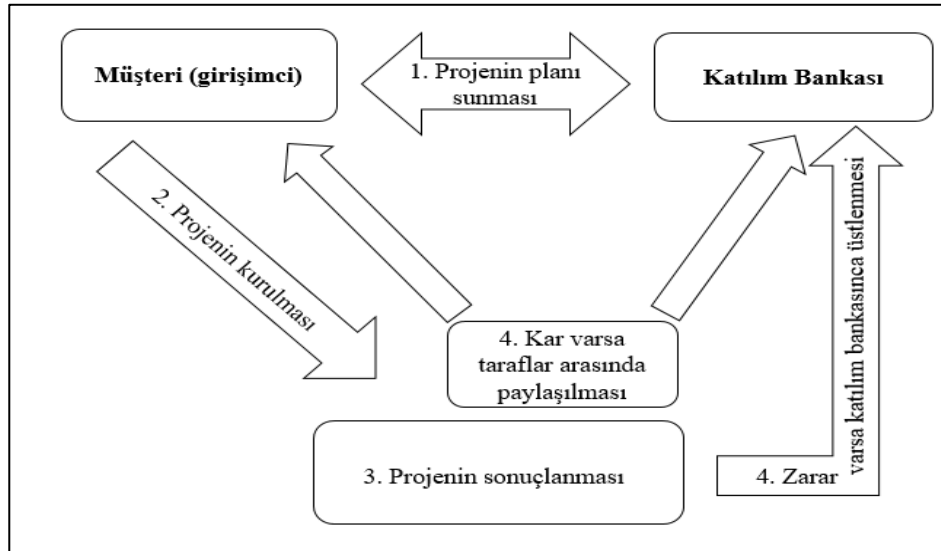
Mudaraba, bir tarafın emeğini sarf edip, diğer tarafın sermayesini sağlayarak kurduğu bir ortaklık şeklidir (Aktepe, 2013: 40).

AAOİFİ 13. Standardına göre Mudaraba “kârı paylaşmak üzere, bir tarafın emeğinin ve diğerinin sermayesinin birleştirilmesiyle kurulan ortaklık” olarak tanımlanmıştır (Şeriat Standartları, 2017:365).

Güvene dayalı bu ortaklık sonucunda kâr oluşması durumunda, daha önce belirlenmiş bir oranla sermayedar (katılım bankası) ile işletmeci mudarib (bankanın müşterisi) arasında paylaşılmaktadır. Zarar oluşması durumunda ise zararın tamamını sermayedar üstlenmelidir. Bu durumda girişimcinin zararı, sarf ettiği emekle sınırlı kalır (Yanpar, 2015: 141).

Bu sözleşmelerde proje kârlılığında bağımsız olarak önceden belirlenmiş bir kâr taahhüdünün söz konusu olması mümkün değildir.

Katılım bankası ile girişimci arasındaki ilişki adımları Şekil 5’te gösterildiği gibidir:



Şekil 5. Kâr-Zarar Ortaklığı Yatırımı (Mudaraba) işleyişi

1. Girişimci iş planını bankaya sunar, banka proje ve ortaklık değerlemesi yaptıktan sonra girişimciye finansman sağlar.

2. Girişimci projeyi kurup işletir.

3. Proje kâr veya zarar ile sonuçlanır.

4. Kâr olması durumunda; kâr, önceden belirlenmiş oran üzerinden banka ve girişimci arasında paylaşılır. Zarar olması durumunda; zarar, banka tarafından karşılanır (Yabanlı, 2009: 29).

2015 yılında yayınlanan AAOİFİ 13. Şeriat Standardına göre Mudarebe'nin meşru olması için gerekli şartlar ve hususlar şöyledir (Şeriat Standartları, 2017: 365):

1. Mudarebe sözleşmesi bağlayıcı bir sözleşme değildir. Yani taraflardan herhangi biri tek başına sözleşmeyi feshedebilir. Fakat girişimci (mudarib) projeye başlamışsa, proje (hakiki ya da hükmi) tasfiye edilene kadar ya da Mudarebe sözleşmesi akdedildiğinde taraflar Mudarebe'nin süresini belirlemişlerse, o süre bitene kadar tarafların ikisi anlaşmadan ve birlikte karar vermeden Mudarebe sözleşmesi feshedilemez. Mudarebe sözleşmesi bu durumlarda bağlayıcıdır.
2. Mudarebe sözleşmesi, güven esaslı sözleşmelerden biridir. Girişimci (Mudarib) sözleşmenin şartları ihlal etmediği sürece kayıplardan sorumlu değildir.
3. Girişimci, Mudarebe sermayesini gasp ettiğinde ya da projeyi işletmesini aksattığında veya sözleşmenin şartlarını ihlal ettiğinde, sermayeden sorumlu tutulmaktadır.
4. Girişimci tarafından, iş aksatılması, şartlar ihlal edilmesi, sermayeye gasp edilmesi gibi durumlar tespit edilmedikçe teminatı kullanmaması şartıyla sermaye sahibi, girişimciden yeterli ve uygun teminat isteyebilir.
5. Mudarebe sermayesinin, sözleşmede belirsizlik kalmayacak şekilde hem tutar hem de cins olarak belirlenmesi gerekmektedir.
6. Mudaraba sermayesinin, ne Mudarib'e ne de başkasına borç olarak sayılması mümkün değildir.
7. Mudaraba sözleşmesinin geçerli olması için, sermayenin bir kısmı ya da tamamının sermaye sahibi tarafından ya Mudarib'e teslim edilmesi gerekir ya da onun emrine geçirilmesi gerekir.
8. Kâr paylaşım oranı ve şekli, belirsizlik kalmayacak şekilde ve tartışmaya mahal vermeyecek şekilde belirlenmesi gerekir.

9. Kar paylaşım oranının sermaye ile değil, kesin olarak kar miktarı ile bağlı olması gerekir. Belirli/sabit bir kar miktarı belirlenemez.
10. Kâr paylaşım oranının, Mudaraba sözleşmesi akdedildiğinde belirlenmesi gerekir, fakat sözleşme akdedildikten sonra taraflar anlaşarak ve yürürlüğe girme tarihini (geçerlilik tarihi) belirlemek şartıyla oranı değiştirebilirler.
11. Taraflardan herhangi biri kendisine belirli bir miktar tahsis ederse Mudaraba sözleşmesi geçersiz sayılır (Fesih sayılır).
12. Elde edilecek kârın, belirlenen seviyeyi geçmesi durumunda, seviyeyi geçen kâr miktarının tamamen bir tarafa ait olmasında bir sakınca yoktur.
13. Sermayenin tamamının muhafaza edildiği tespit edilmeden önce kar belirlenemez ve taraflarca talep edilemez. Yani girişim bitene kadar ya da tasfiye edilene kadar veya sermayenin sağlamlığından emin olunmadan kâr belirlenemez.
14. Mudarib'in, Mudaraba'nın amacına ulaşması için çabalaması gerekir.
15. Mudaraba sözleşmesinde, sermaye sahibinin girişimci ile beraber çalışması istenilemez.
16. Girişimciden, projeyi yönetirken sermaye sahibine danışması ve bir şey yaptığında onun tavsiyelerini alması sermaye sahibi tarafından istenilmez.
17. Başkası ile ortak olmak ve girişimcinin eylem özgürlüğünü kaldıran şartlar söz konusu olamaz.
18. Mudaraba taraflardan birinin tek başına aldığı karar ile veya iki tarafın anlaşarak ortakça aldığı karar ile feshedilebilir. Bunlara ilaveten Mudaraba'nın vadesinin gelmesi, sermayenin hasar görmesi veya kayıp olması ve Mudarib'in ölmesi durumunda Mudaraba sözleşmesi fesih edilir.

1.6.2.3. Finansal Kiralama (İcara)

Türkiye'de Finansal kiralama olarak tanımlanan bu kavram, yurtdışında ve uluslararası İslami bankalarda İcara olarak bilinmektedir.

Finansal kiralama, bir malın mülkiyetinin finans şirketinde kalarak, belirlenmiş bir kira miktarı karşılığında malın kullanım hakkının kiracıya devredilmesini ve vade sonunda sözleşmede belirlenen bir sembolik değer karşılığında malın mülkiyetinin kiracıya intikal edilmesini sağlayan bir finansal yöntemidir (Bulut ve Er, 2012: 31).

Finansal kiralama süreci üç taraftan oluşmaktadır. Bunlar finansmana ihtiyacı olan müşteri, finansmanı sağlayan leasing şirketi (ya da katılım bankası) ve üreticidir (malın satıcısı).

1- Müşterinin ihtiyaç duyduğu malı seçer ve leasing şirketine (katılım bankası) malı satın alması için başvurur.

2- Katılım bankası, malı satıcısından peşin satın alır.

3- Katılım bankası malı satın aldıktan sonra müşterisine teslim eder.

4- Müşteri, kiralama sözleşmesinde anlaşılan kira ücretini, anlaşılan vadelerle öder.

5- Katılım bankası, ödemeler tamamlandıktan sonra kiraladığı malı sembolik bir bedelle müşteriye satar (Aktepe, 2013: 49).



Şekil 6. Finansal Kiralama (İcara) işleyişi

İcara akdini düzenleyen 9. AAOİFİ standardının hususları aşağıdaki gibidir:

1. İlke olarak İcara sözleşmesi, kuruluşun mülkiyetine ait olan varlıklar ya da intifa üzerinde akdedilmelidir. Fakat kiracı, kuruluştan kiralamak

istediği varlığın ya da varlığın intifasının satın alınmasını isteyebilir ve bu varlığı kiralayacağına dair bir vaat verebilir.

2. Müşterinin vaadinden vazgeçmesi durumunda oluşacak gerçek zararı karşılamak amacıyla kullanılabilir bir miktar para (teminat) müşteriden istenebilmektedir. Bu para tutarı kuruluştta rehin olarak kalmaktadır. Bu rehin kalmanın amacı, müşteri ciddi olduğundan ve sorumluluklarını üstleneceğinden emin olunmasıdır.
3. Bloke edilen tutar kuruluştta emanet olarak bırakılmalı. Sahibinden izin alınmadan bu bloke tutar kuruluş tarafından kullanılmamalıdır.
4. İcra akdedileceği zaman, bu tutarın kira taksiti olarak sayılmasına yönelik anlaşma mümkündür.
5. İcra sözleşmesinin geçerli olması için İcra sözleşmesi akdedilmeden önce satıcı ile kuruluş arasında varlığın ya da intifa mülkiyetinin taşınma sözleşmesi akdedilmiş olması gerekir. Yani İcra akdi akdedildiği zaman varlığın mülkiyeti ya da intifa hakkının kuruluştta ait olması gerekir.
6. Bir kişinin, bir taraftan bir varlık ya da intifa hakkının satın alması ve daha sonra aynı kişi ya da aynı tarafa kiralanması mümkündür. Fakat İcra işlemi (varlığın kiralanması işlemi), satış sözleşmesinin bir şartı olarak öne sürülmemelidir.
7. Özellikleri kesin ve açık bir şekilde açıklanmış ve belirlenmiş bir varlığın mülkiyeti kuruluştta ait olmamasına rağmen kira sözleşmesi konusu olabilir. Böyle durumlarda belirlenen varlığın teslimatı ileride spesifik bir zamanda olmalıdır.
8. Mülkiyetin kiraya verene ait olmamasına rağmen özellikleri belirlenmiş bir varlığın üzerinde İcra sözleşmesi akdedilebilir. Bu durumda kira taksitleri, kiralanacak mal teslim edilene kadar ödenemez. Fakat anlaşıldığı durumda kiracı, kiraya veren kira avansları ödeyebilir. Mal teslim edildiğinde kira taksitleri olarak sayılır (kiracının malı kabul ettiği takdirde) ya da borç sayılır (kiracının malı reddettiği takdirde – varlığın gerçek özellikleri ile daha önce belirlenen özellikleri ile aynı olmadığında).

9. Kuruluş, müşterisi tarafından istenilen varlığın satın alınması için bir ajan tayin edebilir. Mümkünse ajan ile müşteri aynı kişi olmaması tavsiye edilir.
10. İcara sözleşmesi, bağlayıcı bir sözleşmedir. Yani bir tarafın bu sözleşmeyi tek başına fesih (iptal) etmesi mümkün değildir.
11. İcara sözleşmesi akdedildiğinde müşteriden pey alınabilir. İcara geçerli olduğunda alınan pey kira taksiti sayılır. Varlığın kiralanmasından vazgeçilmesi durumunda, kuruluşun, alınan peyin mülkiyetini kendisine taşıma hakkı vardır.
12. Kiralanan varlık, varlığı muhafaza ederken kullanılabilir olmalıdır. Kiracı tarafından, kiralanan varlık ihmal edilmemeli, varlığa gasp edilmemeli ve varlık hatalı kullanılmamalıdır. Tam tersi uygun bir şekilde kullanılmalı ve muhafaza edilmelidir.
13. Kiraya verenin, varlığın kusurlarından kendisini sorumsuz tutması, şart olarak koşulamaz ve yine ileride varlığın üzerinde oluşabilecek ve intifa'ı olumsuzca etkileyebilecek hasarlardan da kendisini sorumsuz tutması şartı koşulamaz.
14. Varlığın intifa'ını sürdürülebilmesi için gerekli temel bakımlar varlığın sahibine (kiraya veren) ait olduğu için bunun kiracıya ait olması şartı koşulamaz. Fakat kiraya veren, gerekli bakımları yaptırmak amacıyla, bütün temel bakımlar ve tamirlerin masraflarını kendisi karşılayarak, kiracıyı vekil tayin edebilir. Kiracı ise sadece periyodik operasyonel bakımı üstlenmelidir.
15. Kiracı tarafından ihmal edilmedikçe, kira sözleşmesi boyunca kiralanan varlık kiraya verenin (varlığın sahibi) garantisi (kefalet) altında olmalıdır.
16. Kira taksitlerinin tahsilini garanti altına almak amacıyla, kiracıdan teminat (kefalet) istenilebilir.
17. Zamanında ödenmemesi durumunda kira taksiti artırılamaz. Arttırılması için bir şart koşulamaz.
18. Kira taksitinin zamanında ya da hiç ödenmemesi durumunda, kiraya veren, kira sözleşmesini fesih edebilir.

19. Varlığın tamamen tahrip (imha) olması durumunda icara sözleşmesi fesih olur. Tahrip cüzi ise sözleşme iptali ya da modifikasyonu kiracıya aittir.
20. Kiracının aksatması yüzünden, varlığın intifası külli ya da cüzi bozulduğunda, varlığı eski haline getirme masrafları kiracıya ait olup, yararlanmama süresi boyunca da kira taksiti ödenir.
21. İcara sözleşmesi tarafların ölmesi durumunda sona erdirilmez ve mirasçılara intikal edilir.
22. Mülkiyeti taşınması ile sona eren kiralama (*Ijarah Muntahah Bittamlük*) durumunda varlığın mülkiyetini kiracıya taşınma şekli, icara sözleşmesinden ayrı bir belge ile belirlenmelidir. Mülkiyetin taşınma şekli, Heba vaadi ya da kira taksitleri ödenmesine bağlı heba vaadi olarak belirlenebildiği gibi, piyasa fiyatı ya da varlığın ömründen kalan sürenin kirası ya da belirlenmiş bir fiyat üzerinde satış vaadi olarak da belirlenebilir. Bu vaatler ayrı bir belge ile belirlenmiş olmalı ve belgenin üzerinde “Bu belge kira sözleşmesine bağlıdır ” yazılmamalıdır.
23. Mülkiyetin taşınma şekli hangi vaat ile olursa olsun vaat yerine getirildiğinde mülkiyet taşınma sözleşmesi imzalanmalıdır. Yani ön vaat belgesi aracılığıyla mülkiyet taşınmaz.
24. İcara sözleşmesine, kira taksitleri ödenmesine bağlı heba sözleşmesi bağlandığı zaman, kiracı bütün taksitleri zamanında ödemiş ise, varlığın mülkiyetini başka sözleşme yapılmadan kiracıya taşınır.
25. İcara sözleşmesi akdedildiği zaman geleceğe ait satış sözleşmesi akdedilmekle varlığın mülkiyeti taşınmaz (Şeriat Standartları, 2017: 237).

Şeriat standartları dikkate alındığında Türkiye’deki uygulamada, kiralanan varlığın ya da malın riskleri ve sigorta primleri kiraya verene üstlendirecek açık bir yasal ya da zorlayıcı bir hüküm bulunmamaktadır. Benzer bir şekilde varlığın dönemsel bakımları kiraya verene yaptırmakta zorlayıcı bir yasa ya da hüküm bulunmamaktadır.

1.6.2.4. Ortak Yatırımlar

Bankacılık Kanunu'nun 56. maddesinin birinci fıkrasındaki sınırlamalar dikkate alınmak kaydıyla gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketlerin sermayelerine, taraflar arasında düzenlenecek sözleşme hükümleri çerçevesinde edinilecek ortaklık paylarının en fazla yedi yıl içinde halka arz yolu ile elden çıkarılması şartıyla Katılım Bankalarınca iştirak edilmesi veya belirli bir yatırım finansmanı sağlanması amacıyla oluşturulacak fonlara iştirak edilmesidir. Sermayeye iştirak şeklindeki yatırımlar için düzenlenecek sözleşmelerde, sermayesine iştirak edilen şirketin yönetimi hususu başta olmak üzere, tarafların hak ve yükümlülükleri ile sermayenin halka arz edilmesi sürecine ilişkin hükümlere yer verilmesi zorunludur (Özulucan ve Abitter, 2010: 43).

Türkiye'de ortak yatırımlar olarak bilinen Muşaraka'nın, Mudaraba'dan farkı olarak iki tarafın da hem emek hem de sermaye ortaya koyabilmesidir (Tekneoğlu, 2015: 29).

Bu yöntemde kar daha önce belirlenmiş bir oran üzerinden paylaşılırken, zararın sermayedeki paylara göre paylaşılması zorunludur.

Müşâreke-yi mütenâkisa (azalan ortaklık) sözleşmesine göre ortaklığın zaman içerisinde hisse devriyle sonlandırılması mümkündür. Buna göre katılım bankası ortak olduğu projelerdeki hisselerini zaman içerisinde ortaklarına ya da başkalarına satıp ortaklıktan ayrılabilir (Aktepe, 2013: 41).

Bu tür ortaklık AAOİFİ tarafından *Müşâreke-yi mütenâkisa* olarak isimlendirilerek yapılmasına izin verilmiştir. Fakat AAOİFİ 12. Standardında şu hususlara uyulmasına önem verilmiştir:

1. Ortaklık sözleşmesinde herhangi bir tarafa sermayesini geri çekme hakkı (muhafaza edilerek) verilmesi mümkün değildir.
2. Bakım masrafları ve sigorta masraflarının, bir ortağın tek başına üstlenmesi şartı koşulamaz.
3. Ortaklığın her tarafı, projenin varlıklarında bir katkı sahip olmalıdır. Katkı nakit olabildiği gibi başka varlığın türü de olabilir.
4. Kâr paylaşım oranı, önceden belirlenmiş olmalı ve ortaklık sermayesindeki paylara göre olmasa da zarar paylaşım oranı her zaman

ve daima ortaklık sermayesindeki paylara göre olmalıdır. Başka bir orana göre paylaşılması mümkün değildir.

5. Kârdan herhangi tarafın sabit bir miktar tahsis etmesi mümkün değildir.
6. Ortaklardan biri, hisse payını (piyasa değerine veya satın alma anında anlaşılan ve kabul edilen bir fiyata göre) diğer ortağın satın almasına izin veren bağlayıcı bir vaatte bulunması mümkündür, fakat hisse satış fiyatı her ne olursa olsun nominal değerine göre satın alınması şartı koşmak mümkün değildir (Şeriat Standartları, 2017: 321).

1.7. Katılım Bankalarında Finansal Aracı Olarak Kullanılan Sukuk

Faizsiz finans literatüründe İslami bono ve faizsiz tahvil olarak isimlendirilen Sukuk, ‘‘bir varlık (mal), menfaat, hizmet, belirli bir proje ve/veya yatırımın varlığı üzerinde eşit değerdeki hisseleri temsil eden mali belgelerdir’’ şeklinde tanımlanmaktadır (Gökgöz, 2015).

İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial - AAOIFI) Sukuku şöyle tanımlamıştır:

‘‘ Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden, ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı, yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların temsil edildiği bir projede ya da özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır.’’ (Şeriat Standartları, 2017: 467).

Sukuk ilk olarak 1983 yılında Malezya’da uygulanmış ve Malezya Hükümeti tarafından ihraç edilmiştir (Büyükkın ve Önyılmaz, 2013).

Türkiye’de ise 2010 yılında Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatında gerçekleştirilen düzenlemeler ile finans piyasalarında kira sertifikası ismi ile ihraç edilmeye başlanmıştır (Tekneoğlu, 2015: 31). İslami sermaye piyasalarında en çok bilinen, en çok talep edilen ve finansal araçlarının başında olan araç Sukuk’tur (Yanpar, 2015: 203).

İkinci bölümde detaylı olarak Sukuk kavramı, tarihsel gelişimi, işleyişi ve Sukuk ile ilgili AAOİFİ’nin 17. standardı anlatılacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM SUKUK

2.1. Sukuk Kavramı ve Tanımı

Sukuk, geleneksel borçlanma tahvilleri ve bonolarına benzediği için İslami bono ya da İslami tahvil olarak bilinmektedir. Sukuk, sahibine sadece nakit akışı değil aynı zamanda varlık üzerinde mülkiyet hakkı tanımaktadır. Bu ise Sukuk'un geleneksel senetlerden ayrılan en önemli özelliğidir (Gökgöz ve Yılmaz 2015: 23). Sukuklar diğer senetlerden farkı olarak varlığa dayanmak zorundadır (Yardımcıoğlu ve Ayriçay ve Sabuncu ve Gerekli, 2015).

Sukuk, alıcısına maddi veya maddi olmayan varlık üzerinde mülkiyet hakkı tanıdığı için, varlığın işletilmesinden ya da satılmasından doğacak kar payı alma hakkı da tanımaktadır (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2013).

İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial - AAOIFI) Sukuku şöyle tanımlamıştı (Şeriat Standartları, 2017: 467):

“Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden, ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı, yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların temsil edildiği ya da bir projede veya özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır.”

2.2. Sukuk Özellikleri Ve İlkeleri

Sukuk'un hisse senetlerden ve geleneksel bonolardan kendine has bazı özellikleri vardır. Bunlar şu şekilde özetlenebilir:

1. Sukuk, gelecek gelir olasılığına sahip hakiki varlıklar mülkiyetini temsil eden sertifikalardır (Kahf, 2011: 244).

2. Sukuk, alıcısına temsil ettiği finansal haklar ve yükümlülükleri ispat etmek amacıyla hamiline veya nama düzenlenerek çıkarılan eşit değerli sertifikalardır.

3. Sukuk, maddi varlık, intifa hakkı, hizmet alma hakkı ya da onlardan oluşan karışım ile manevi (soyut-maddi olmayan) haklar, borçlar ve paraların mülkiyeti üzerinde ortak payı temsil eder ve asla onu satana karşı borç temsil etmez.

4. Sukuk, İslam dinine göre meşru görülen sözleşmelere dayanarak ihraç edilmektedir.

5. Sukuk'un ihraç süreci ile piyasada alımı-satımı, Şeriat hükümleri tarafından düzenlenmektedir.

6. Sukuk'un işlem görme koşulları, temsil ettiği varlığın ticaret koşulları ile aynıdır (AAOİFİ Şeriat standartları, 2015: 471).

7. Sukuk, türüne göre (temsil ettiği varlıklara göre) ikinci piyasada işlem görme olasılığında likit bir finansal araç olarak sayılmaktadır (Yılmaz ve Gökgöz, 2015: 24).

8. Sukuk gelirleri, dayandığı sözleşmeye göre sabit ya da değişken olabilmektedirler.

9. Sukuk'un temsil ettiği varlıklara gelebilecek bütün riskler, Sukuk sahipleri tarafından üstlenmektedir (Kahf, 2011: 244).

10. Faiz İslam dininde yasak olduğu için Sukuk geliri faizli olmak yerine kira geliri ya da kar payı olmaktadır.

11. Sukuk aracılığıyla toplanan sermaye, yüksek belirsizlik içeren faaliyetlerde kullanılmamaktadır (Yılmaz ve Gökgöz, 2015: 24).

12. Sukuk taraflarının (yatırımcıları, ihraççıları ve diğer taraflarının) hakları ve yükümlülükleri net bir şekilde belirlenmektedir.

13. Sukuk aracılığıyla toplanan sermaye, helal kılınan faaliyetlerden başka faaliyetlerde kullanılmamaktadır (Yanpar, 2015: 213).

Sukuk'un geleneksel bonolarla karşılaştırıldığında ayırt edici farklar şu şekilde özetlenebilir:

1. Sukuk, sahibine nakit para akışı hakkı kazandırdığı gibi aynı zamanda varlıkta mülkiyet hakkı da kazandırmaktadır.

2. Bono yatırımcısına faiz verirken Sukuk, yatırımcısına finanse edildiği varlığı kullanılarak elde edilen kârdan pay vermektedir.

3. Sukuk varlıklarından elde edilen gelirlerden pay verir, buna ilaveten varlıkların satılmasından oluşacak hasıllardan da pay vermektedir.

4. Tahvil, satıcının borcunu temsil ederken. Sukuk, ilgili varlıkta payı oranında sahipliği temsil etmektedir.

5. Geleneksel bono yatırımcıları, yatırdığı para nerede ve niçin kullanılacağıyla ilgilenmemektedirken Sukuk yatırımcıları, yatırdığı paranın meşru ve İslami kurallara uygun şekillerde kullanılmasını istemektedir.

6. Sukuk varlığı dayandığı için, geleneksel bonolardan daha güvenlidir.

7. Sukuk, gelir ortaklığına dayandığından enflasyon karşısında dayanıklıdır (Söyler, 2014: 26).

Sukuk'un Hisse Senetleriyle karşılaştırıldığında ise şu farklara ulaşılır:

1. Hisse senedi; sahibine sürekli olarak şirkette sahiplik hakkı verirken Sukuk, sahibine belirlenmiş bir süre için belirlenmiş bir varlıkta sahiplik hakkı vermektedir.

2. Hisse senedi sahibi şirkette ortak olduğu için, şirket yönetime katılıp, oy kullanabilmekteyken Sukuk sahibi böyle şeyleri yapamamaktadır.

3. Hisse senedi ihracında, senet sahibinin anaparasının korunması için teminat verilmezken, Sukuk sahiplerine varlık veya proje üzerinden teminat sağlanır (Söyler, 2014; 27).

2.3. Sukuk'un Tarihsel Gelişimi

Dünyanın ilk ihraç edilen sukuku, Malezya'da 1983 yılında Malezya hükümeti tarafından ihraç edilmiştir. Fakat ikincil piyasada işlem görmesine izin verilmemiştir. Daha sonra Mudarebe sözleşmesine dayanarak Kuveyt Merkez Bankası tarafından Sukuk ihraç edilmiştir.

Uluslararası piyasada geçerli olan ilk sukuk ise 1990 yılında 30 milyon dolar değerinde Malezya'da İslami olmayan Shell firması tarafından ihraç edilmiştir (Büyükakın ve Önyılmaz, 2013).

İkincil piyasada işlem gören ilk sukuk ise, Bahreyn hükümeti tarafından 336 milyon dolar değerinde 2000 yılında ihraç edilmiştir. 2001 yılında Malezya hükümeti tarafından büyük ölçekli Sukuk ihraç edilmiştir. Başlangıçta 500 milyon dolar olarak ihraç edilen Malezya Sukukları'nın %51'i Körfez ülkelerinde, %30'u Asya'da, %15'i Avrupa'da, %4'ü de ABD'de satılmıştır (Tok, 2009: 15; Yardımcıoğlu ve Ayrıçay ve Coşkun, 2014).

Daha sonra sadece İslam ülkelerinde değil, Müslüman olmayan ülkelerde de Sukuk ihracına devam edilmiş, Sukuk uluslararası piyasalarda dünya çapında bir yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır (Yılmaz, 2014).

2003 yılında da Katar hükümeti tarafından, Katar’da ilk sukuk ihracı 700 milyon dolar değerinde gerçekleştirilmiştir (Gökgöz ve Yılmaz, 2015: 44).

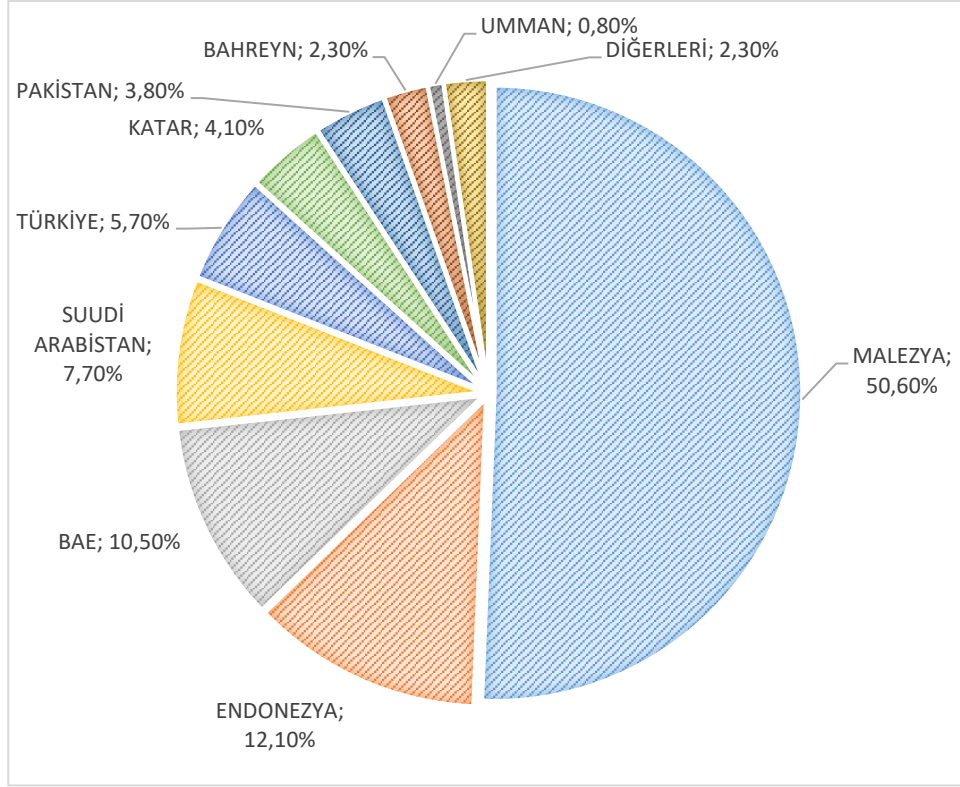
2005 yılında İngiltere’de ve Pakistan’da, 2006 yılında ABD’de ve Bruney’de, 2007 yılında Sudan’da Sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir ve dünyada toplam Sukuk değeri 34 milyar dolar rakamına ulaşmıştır (Gökgöz ve Yılmaz, 2015: 44). 2009 yılında ise Endonezya ve Singapur’da Sukuk ihraç edilmeye başlanmıştır (Yılmaz, 2014).

Türkiye’ye geldiğinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Türkiye’de Kira Sertifikaları olarak bilinen Sukuk ile ilgili ilk Tebliği 1 Nisan 2010 tarihinde yayımladı. Tebliğde öngörülen Sukuk yapısı “İcara Sukuk”tur. Tebliğ sayesinde Türkiye’deki finansal kurumların ve firmaların yurtiçinde ve yurtdışında Sukuk ihraç etmesi mümkün hale gelmiştir. 2011 yılı sonunda yeni yasal düzenleme çerçevesinde Kuveyt Türk Katılım Bankası ilk Sukuk ihracını gerçekleştirmiştir (KT Portföy, 2018).

Bugün bakıldığında Sukuk’un 28 ülkede, 319 milyar dolar değerinde ve 2569 ihracı bulunmaktadır (Islamic Financial Services Board, 2017: 85).

2016 yılında Sukuk ihraçlarında en büyük paya sahip olan ve ihraçların yüzde 50,6’sına sahip olan Malezya 1. Sırada gelmektedir. Endonezya 12,1% ile 2. sırada gelmektedir.

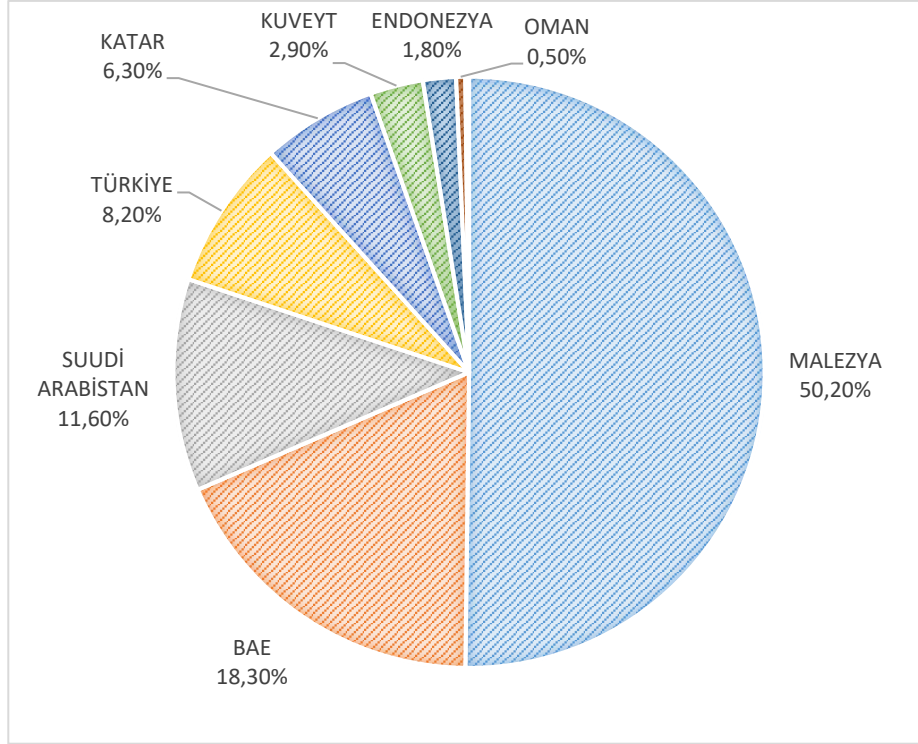
BAE 10,5% payı ile 3. Sırada, Suudi Arabistan 7,7% payı ile 4. Sırada, Türkiye ise Sukuk ihraçlarının %5,7’sini alarak 5. Sırada gelmektedir. Türkiye’den sonra Katar % 4,1 payı ile 6. Sırada gelmektedir (Islamic Financial Services Board, 2017: 19).



Şekil 7. 2016 yılında dünyanın Sukuk ihracı sıralamasında ilk 10 ülke
Kaynak: Islamic Financial Services Board, 2017.

İslam İşbirliği Teşkilatı dışında olan ülkelerden de sekiz ülkede Sukuk ihraç edilmektedir. Bunlar; Fransa, Almanya, Lüksemburg, Birleşik Krallık, Singapur, Hong Kong, Güney Afrika ve Amerika Birleşik Devletleridir.

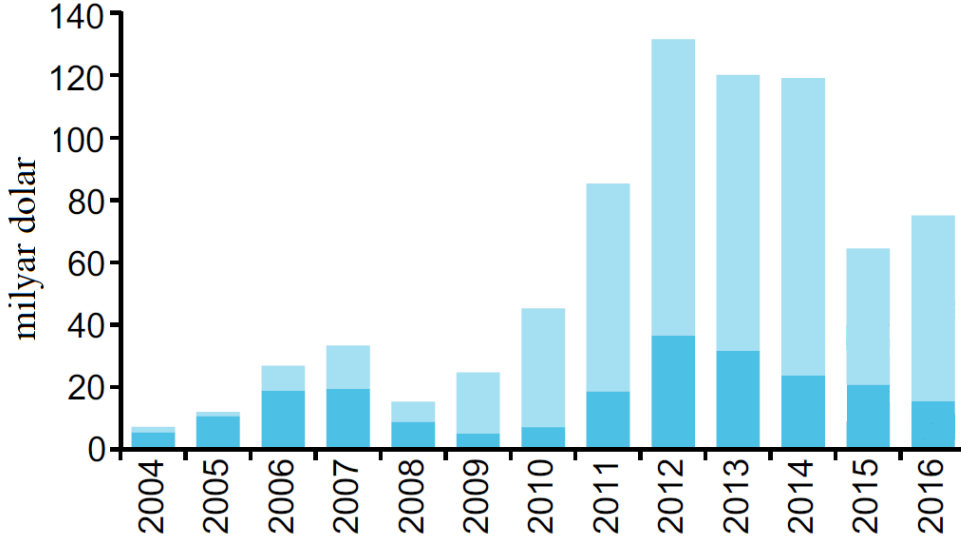
Şirketler Sukuk'una bakıldığında Suudi Arabistan, BAE ve Malezya'dan sonra ihraçların yüzde 8,2 payını alan Türkiye 4. Sırada gelmektedir.



Şekil 8. Şirketler sukuku, dünya piyasasında ülkelerin payları.
Kaynak: Islamic Financial Services Board, 2017: 18.

1983 yılında Malezya’da ortaya çıkan ve bugüne kadar ihraç edilmeye devam eden Sukuk zaman geçtikçe artmaktadır. 2000 yılında sadece 336 milyon dolar değerinde Sukuk ihracı varken bu miktar 2004 yılında 64 ihraç ve 7 milyar dolar değerine ulaşmıştır (Wilson, 2006). 2005 yılında da 13 milyar dolar değerini geçmiştir (Islamic Financial Services Board, 2017: 16).

Şekil 9’da gösterildiği gibi 2008 yılına gelindiğinde Sukuk ihracı 2008’deki küresel finansal kriz sebebiyle azalmıştır. Bundan sonraki süreçte, 2008 yılından 2014 yılına kadar Sukuk ihracı artmaya devam etmiştir. 2015 yılında petrol fiyatındaki azalma sonucunda Sukuk ihracı azalmasına rağmen, 2016 yılında yıllık %44 artış oranıyla 88 milyar dolar değerine ulaşmıştır. 2017 yılının ilk yarısında da bir önceki yılın aynı dönemine göre %38 artarak 2017 ihraç tutarı 48 milyar dolar olmuştur. Suudi Arabistan 9 milyar dolar ile Körfez İşbirliği Konseyi Ülkeleri tarafından büyük miktarlarda ihraç edilen Sukuk ihracından faydalanmıştır (Ogino, 2018).



Şekil 9. 2004 – 2016 Yılları Arasında Sukuk’un ihraç gelişimi
Kaynak: Islamic Financial Services Board, 2017: 18.

2.4. Sukuk Çeşitleri

Uluslararası İslami finasta ve AAOİFİ tarafından kabul görmüş Sukuk’un dokuz çeşidi ve alt çeşitleri ile beraber 14 çeşidi bulunmaktadır (AAOİFİ Şeriat standartları, 2015: 467).

1. Kiralanan varlıkların mülkiyetini sağlayan Sukuk:

Kiralanan ya da kiralanması vaat edilmiş bir varlığın sahibi ya da onun mali vekili (onu temsil eden finansal kuruluş) tarafından varlığın satılması ve abonelik satışından – (arz gelirlerinden) değerinin tahsil edilmesi amacıyla ihraç edilen eşit değerlere sahip sertifikalardır. Söz konusu olan varlığın mülkiyeti ve menfaati, Sukuk’u satın alanlara ait olur.

Burada görüldüğü gibi bu Sukuk iki türe ayırmaktadır. Birincisi, ihraç zamanında var olup kiralanmış olan varlıkları temsil eden Sukuk. İkincisi ise, ihraç zamanında var olmayıp fakat arz gelirleri kullanılarak ileride inşa edilecek ya da üretilecek olan varlıkları temsil eden Sukuk’tur.

Bu tür Sukuk’u ihraç eden taraf, kiralanmış ya da kiralanması vaat edilmiş bir varlığın sahibidir. Sukuk’u satın alanlar ise, bu varlığın satın alanlarıdır. Arz gelirleri de bu varlığın satış fiyatıdır. Sukuk sahipleri, arasındaki ortaklığa dayanarak bu varlığın, kâr ve zararlarına birlikte sahip olurlar.

2. Menfaatin (intifa hakkının) mülkiyetini sağlayan Sukuk:

Bu tür Sukuk'un dört alt çeşidi bulunmaktadır:

- Mevcut varlığın menfaatinin mülkiyetini sağlayan Sukuk:

Bu Sukuk, mevcut bir varlığın sahibi ya da onun mali vekili (onu temsil eden finansal kuruluş) tarafından, varlığın menfaatinin (intifa hakkının) kiralanması ve kira taksitlerini arz gelirlerinden tahsil etmesi amacıyla ihraç edilen eşit değerlere sahip sertifikalardır. Burada söz konusu olan varlığın menfaatinin (intifa hakkının) mülkiyeti, Sukuk'u satın alanlara ait olur.

Ya da; Mevcut bir varlığın menfaatinin sahibi (kiracısı) ya da onun mali vekili (onu temsil eden finansal kuruluş) tarafından, varlığın menfaatinin devren (alt kiralama yöntemiyle) kiralanması ve kira taksitlerini (abonelik satışından – arz gelirlerinden) tahsil etmesi amacıyla ihraç edilen eşit değerlere sahip sertifikalardır. Burada Sukukları satın alanlar, söz konusu olan varlığın menfaatinin mülkiyetine (kullanım hakkına) sahip olurlar.

- Nitelikleri belirlenmiş, üretilmeyi bekleyen varlığın menfaatinin mülkiyetini sağlayan Sukuk

Nitelikleri (özellikleri) belirlenmiş ve ileride üretilecek bir varlığın kiralanması ve arz gelirlerinden kira taksitlerinin tahsil edilmesi amacıyla ihraç edilen eşit değerlere sahip sertifikalardır. Burada üretilecek varlığın intifa hakkı (kullanım hakkı), Sukuk alanlarına ait olur.

- Belirlenmiş bir tarafın sunacağı hizmetlerin mülkiyetini sağlayan Sukuk:

Belirlenmiş bir taraftan hizmet sunulması ve arz gelirlerinden hizmetinin ücreti tahsil edilmesi amacıyla ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır. Belirli bir üniversitenin (ismi zikredilmiş) menfaati üzerinde çıkarılan Sukuk gibidir. Burada bu hizmetin mülkiyeti Sukuk'u alanlara ait olur.

Bu tür Sukuk'ta, ihraç zamanında hizmeti sunacak taraf mevcuttur.

- Nitelikleri belirlenmiş bir tarafın sunacağı hizmetlerin mülkiyetini sağlayan Sukuk:

Özellikleri (nitelikleri) belirlenmiş bir tarafın hizmet sunması ve arz gelirlerinden hizmetinin ücretinin tahsil edilmesi amacıyla ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır. Nitelikleri (özellikleri) belirlenmiş bir üniversitenin (ismi zikredilmemiş) menfaati üzerinde çıkarılan Sukuk gibidir. Burada bu hizmetin mülkiyeti Sukuk alanlara ait olur.

Bu tür Sukuk'ta, ihraç zamanında hizmeti sunacak taraf mevcut olmayıp, hizmeti sunacak taraf ileride belirlenecektir.

3. Selem Sukuk:

Selem (ileriye dönük satış) sermayesi tahsil etmek amacıyla ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır. Selem malının mülkiyeti, Sukuk alanlara ait olur.

Gelecek yılda teslim edilmesi şart ile şimdiden bir miktar petrol satın alabilmesi için arz gelirlerinden sermaye toplamak üzere ihraç edilen Sukuk örnek olarak verilebilir.

4. İstisna Sukuk:

Arz gelirlerinin, bir malın üretmek üzere kullanılması amacıyla ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır. Burada üretilecek ya da inşa edilecek malın mülkiyeti, Sukuk alanlara ait olur.

Bu Sukuk türü en çok, köprü, havaalanı ve benzer büyük inşaatlarda kullanılmaktadır.

5. Murabaha Sukuk:

Murabaha malının satın alınmasını finanse etmek amacıyla ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır.

6. Ortaklık Sukuk:

Arz gelirlerinin, bir projenin inşa edilmesi, var olan projenin geliştirilmesi ya da ortaklık sözleşmelerinin birine dayalı bir faaliyeti finanse edilmesinde kullanılması üzere ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır. Proje ya da faaliyetin varlıkları, paylarına göre sukuk alanlara ait olur. Ortaklık Sukuk, Muşaraka, Mudarebe ya da yatırım vekâleti yöntemleriyle işletilebilir.

- Muşaraka Sukuk

Muşaraka esasına dayalı bir projeyi ya da bir faaliyeti temsil eden sertifikalardır. Burada projeyi yönetmek için ortaklardan biri ya da başkası tayin edilebilir.

- Mudarebe Sukuk
Mudarebe esasına dayalı bir projeyi ya da bir faaliyeti temsil eden sertifikalardır. Burada projeyi yönetmek için ortaklardan biri ya da başkasını mudarib (müteşebbis) olarak tayin edilebilir.
- Yatırım Vekâletine Dayalı Sukuk
Yatırım vekâleti esasına göre yönetilen bir projeyi ya da bir faaliyeti temsil eden sertifikalardır.

7. Muzaraa Sukuk:

Halka sunulması sonucunda toplanan arz gelirlerinin, ortakçılık esasına göre işletilecek projeyi finanse etmede kullanılması üzere ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır.

Sukuk alanları, projenin elde edeceği mahsulün sözleşmede belirlenen payına sahip olurlar.

8. Musakat Sukuk:

Musakat (sulama) sözleşmesine göre, meyveli ağaçların sulanması, özenmesi ve harcanması amacıyla ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır. Sukuk alanları, ağaçların vereceği meyvelerin sözleşmede belirlenen payına sahip olurlar.

9. Muğarasa Sukuk:

Arz gelirlerinin, ağaç dikme ve plantasyonun gerektirdiği çalışma ve harcamaların üstlenilmekte kullanılması üzere ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır.

Sayılan 14 Sukuk çeşidi arasında piyasada en yaygın işlem görenler ise; Selem Sukuk, İstisna Sukuk, Murabaha Sukuk, Muşaraka Sukuk, Mudarebe Sukuk ve İcara Sukuk'tur. İlerleyen bölümlerde araştırılmak üzere bu 6 Sukuk türü ele alınıp işlenecektir.

2.5. Sukuk İşleyişi

Sukuk'un işleyişini açıklayabilmek için her sukuk çeşidinin ayrı ayrı açıklanması gerekmektedir. Bu çalışmada sayılan 14 sukuk çeşidi arasında piyasada en yaygın görünen Sukuk çeşitleri açıklanacaktır.

Sukuk'un işleyişine başlamadan önce Sukuk'un taraflarının açıklanması gerekmektedir ve Sukuk'un en yaygın beş tarafı vardır:

1. Yükümlü: Bu taraf fona ihtiyacı olan ve para talep eden taraftır. Şirket ya da hükümet olabilir.

2. Yatırımcılar: Sukukları satın alarak fonu sağlayan taraftır. Sukuk sahipleridir.

3. İhraççı: Yükümlü ile yatırımcılar arasındaki ilişkiyi düzenleyen tüzel taraftır. Uluslararası SPV (Special Purpose Vehicle) şirketi ya da Türkiye'de VKŞ (Varlık Kiralama Şirketi) olarak bilinmektedir.

4. Vekil: Başkasının parası veya mülkleri üzerinde yasal kontrolü olan biri ya da SPV'nin işlevleri gerçekleştirilmesini sağlayan bağımsız yöneticilerdir (Yanpar, 2015: 210).

5. Şeri Kurul: Sukuk yapanın şeri olup olmadığından emin olunmasını sağlayan taraftır.

2.5.1. Murabaha Sukuk

Murabaha Sukuk (Maliyet artı kar marjı satış), İslami Şeriat Konsey'i murabaha işlemini, bir malın önceden belirlenmiş, taraflar arasında anlaşılmış bir kar ile satılması olarak tanımlamaktadır (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2013).

Murabaha Sukuk ise fon toplamak amacıyla bu şeri sözleşmeye dayanarak ihraç edilen sertifikalardır.

Sukuk ihraççısı malın satıcısıdır, Sukuk alıcıları murabaha malın alıcılarıdır, malın maliyeti ise Sukuk'un arz gelirleridir. Sukuk sahipleri, murabaha malına sahip olup mal satıldığında satış fiyatına da sahip olurlar (AAİOFİ Şeriat standartları, 2017: 472).

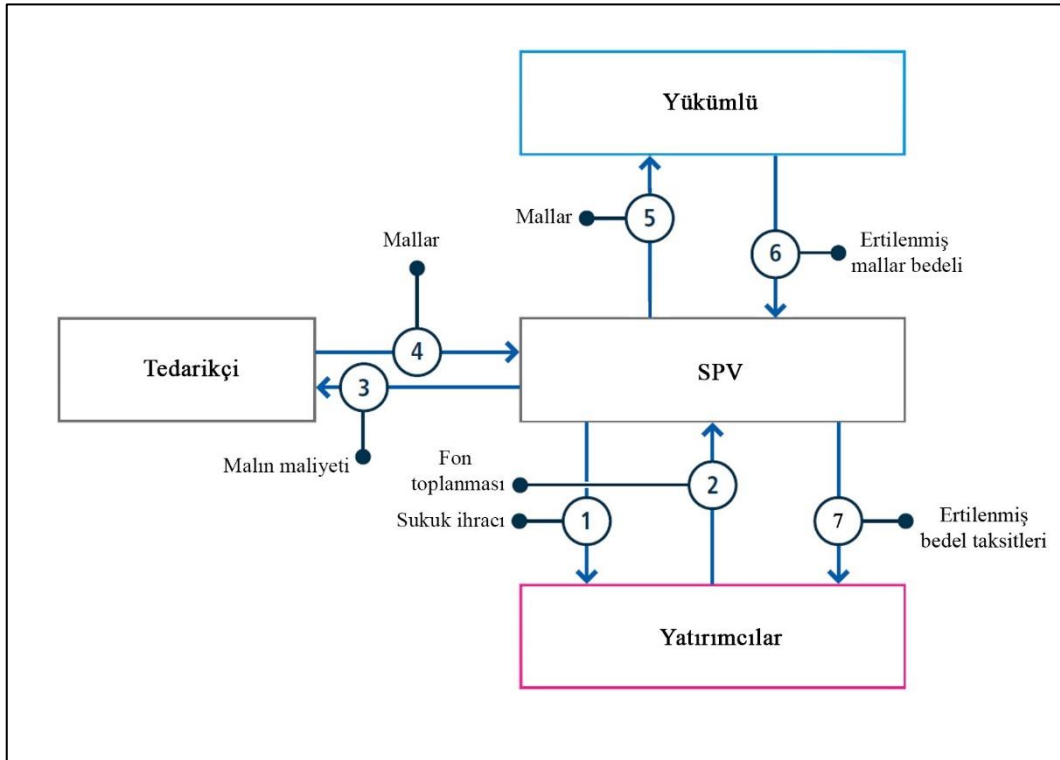
Bir Murabaha Sukuku'nda, Sukuk ihraççısı (SPV), bir malı tedarikçisinden satın almak için Sukuk ihracından elde edilen geliri (arz gelirleri) kullanacaktır. SPV, emtiaları, Sukuk'un yaratıcısına (yükümlü firma) ertelenmiş bir fiyatla satacaktır, bu fiyat da alım fiyatının artı SPV karına eşittir. Ertelenmiş ödemelerin süresi, Sukuk'un vadesini yansıtmaktadır. Sukuk'un yaratıcısından (yükümlü firmadan) alınan ertelenmiş fiyat taksitleri, daha sonra Sukuk yatırımcılarına

periyodik dağıtım tutarlarının ödenmesi için kullanılır (Latham ve Watkins, 2015: 31).

Murabaha malı nihai alıcısına satıldığında Sukuk sertifikaları, Sukuk sahiplerine olan malın alıcısının borcunu temsil etmektedir.

Mudaraba Sukuk, sahibine sabit getir sağlanmakta olup borç temsil ettiği için ikincil piyasada işlem görememektedir (Yanpar, 2015: 225).

Murabaha Sukuk İşleyişi şekil 10'da gösterildiği gibi özetlenebilir.



Şekil 10. Murabaha Sukuk'un İşleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 47.

1- SPV, Sukuk'ü ihraç edip halka sunar.

2- Yatırımcılar, Sukuk'a üye olup üyelik gelirlerini SPV'ye öderler (Sukuk'u satın alıp fiyatını SPV'ye öderler). SPV, yatırımcıların vekili olarak hareket eder.

3- SPV, yükümlü taraf ile bir Murabaha antlaşması yapar. Bu antlaşmaya göre derhal teslim edilecek ve bedelini ilerde belirlenmiş bir tarihte ödenecek Murabaha malları satılacaktır. SPV satmayı ve yükümlü satın almayı kabul etmeyi taahhüt etmiş olurlar. SPV, mutabık olan emtiaları, yatırımcılar topladığı parayı kullanarak üçüncü taraftan (mal tedarikçisinden) satın alır.

4- Malın tedarikçisi, söz konusu malları maliyet fiyatı üzere SPV'ye teslim eder.

5- SPV satıcı olarak, daha önce yükümlü ile yapmış olduğu antlaşmaya göre, aldığı malları, maliyetine kar ekleyerek yükümlü tarafa satmak suretiyle teslim eder.

6- Yükümlü taraf (alıcı olarak) belirtilmiş tarihlerde malların taksitini öder.

7- SPV, yükümlüden aldığı taksitleri her tarihte Sukuk yatırımcılarına öder.

Murabaha Sukuk şeri olarak geçerli olması için dikkat edilmesi gereken hususlar şöyledir (AAOİFİ Şeriat Standartları, 2017:199):

1- Ertelenmiş fiyatın miktarı ve süresi önceden belirlenmiş olmalı ve her iki tarafça kabul edilmiş olmalıdır.

2- SPV şirketinin kârı, her iki tarafın da önceden açıkça belirlenmiş ve her iki tarafça kabul edilmiş olmalıdır. Toplam satış fiyatının belirtilmesi yeterli değildir.

3- SPV satıcı olarak, malları satmadan önce malları satın almış olmalıdır. Satış hakkı olmayan satıcı tarafından yapılan bir satış geçersiz olacaktır.

4- Emtialar, satıcının fiziksel veya hükmi mülkiyetinde olmalıdır. Varlığın satıcının hükmi mülkiyeti altına geçmesinin kabul edilmesi için; varlığın kontrolü satıcının altında olmalı, varlığın hakları ve yükümlülüklerinin bütünü satıcıya ait olmuş olmalıdır.

5- Satıcı, malları nakliye riskleri de dâhil olmak üzere alıcıya satmadan önce varlığın bütün risklerini üstlenmelidir. Malların riskinin alıcıya geçtiği nokta açıkça tanımlanmalıdır.

6- SPV, satın alan kişiyi, tedarikçiden mal alımında kendi vekili olarak tayin edebilir. Ancak, emtiaların satışı ile ilgili tüm belgeler ve sözleşmeler, alıcının değil, SPV'nin adına olmalıdır.

7- Satın alınan mallar mevcut olmalıdır, var olmayan mallar Murabaha kontratını geçersiz hale getirir.

8- Emtialar Şeriat uyumlu olmalıdır. Örnek; İslami olmayan bir amaç için kullanılacak alkol veya domuz eti gibi şeyler için Murabaha Sukuk söz konusu olamaz.

9- Altın, gümüş ve döviz üzerinde Murabaha yapılamaz.

Bu Sukuk ihracına, 2005 yılında ve 200 milyon dolar değerinde Arcapita Bankası tarafından ihraç edilen Sukuk örnek olarak verilebilir.

2.5.2. İcara Sukuk

Kiralanmış ya da kiralanması vaat edilmiş bir varlığın sahibi ya da onun mali vekili (onu temsil eden finansal kuruluş) tarafından, varlığın satılması ve (abonelik satışından – arz gelirlerinden) değerinin tahsil edilmesi amacıyla ihraç edilen eşit değerlere sahip sertifikalardır. Söz konusu olan varlığın mülkiyeti, menfaati ya da zararları, sukukları satın alanlara ait olur (AAOİFİ Şeriat standartları, 2017: 468).

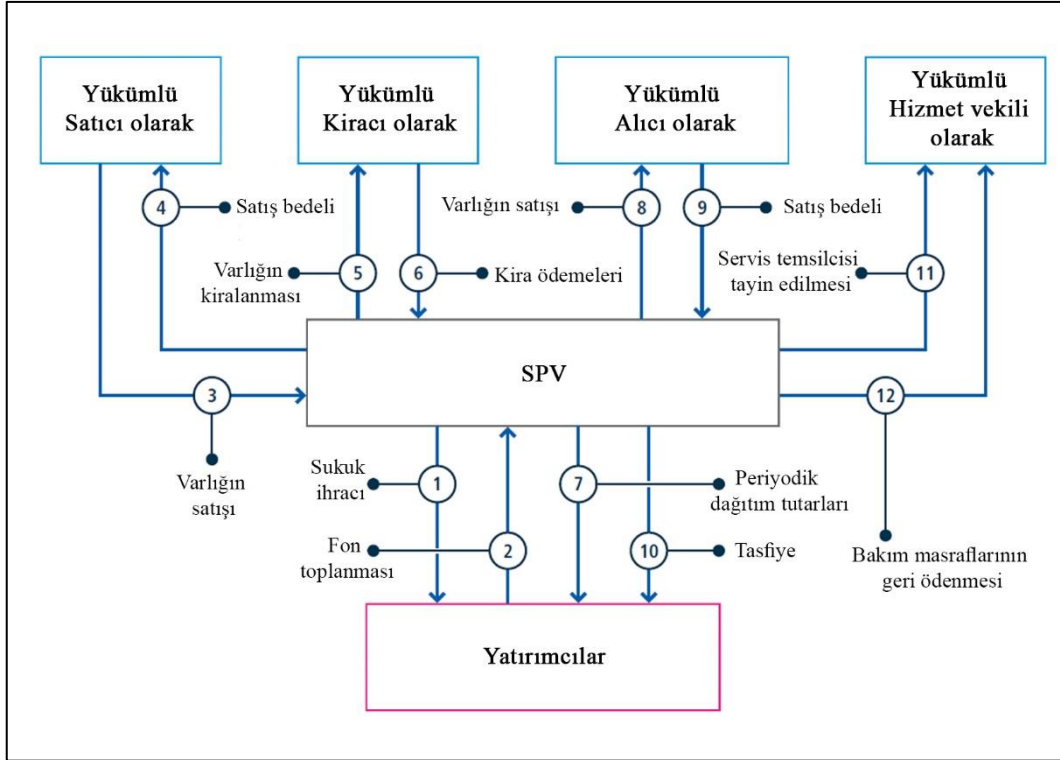
İcara Sukuk, diğer tüm Sukuk yapılarının geliştirdiği klasik Sukuk yapısı olarak tanımlandığı için ve basitlik özelliğe sahip olduğu için uygulamada en sık kullanılan Sukuk yapısıdır (Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 13).

İcara Sukuku, sahiplerine icara söz konusu olan gayrimenkulün eşit ortaklığının mülkiyetini ya da gayrimenkulün intifa hakkını sunmaktadır. İcara Sukuk sahiplerine sadece gayrimenkulün mülkiyetini değil, aynı zamanda gayrimenkulün kirasını alma hakkı ve gayrimenkulün satıldığında satış gelirlerini alma hakkı da tanımaktadır.

Bu Sukuk türü, sahibine elden çıkarma hakkı da tanımaktadır. Ancak bunun kiracının haklarını etkilemeyecek şekilde olması gerekmektedir. Yani İcara Sukuk ciro edilebilmekte ve ikincil piyasada işlem görebilmektedir.

İcara sukuka konu olan gayrimenkulün kirası anlaşmaya göre sabit ya da değişken olabilmektedir (Yılmaz ve Gökgöz, 2015: 38).

İcara Sukuk'un İşleyişi şekil 11'de gösterildiği gibi şu şekildedir.



Şekil 11. İcra Sükuk'un işleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 14

1- SPV Sükuk'u ihraç eder.

2- Yatırımcılar sükukları satın alıp karşılığını Sükuk ihraç eden SPV şirketine öderler. SPV, kendini yatırımcılara vekil tayin eder ve yatırımcıların adına hareket eder.

3- Yükümlü şirket, kendisinde olan belirli bir varlık üzerinde, SPV şirketi ile satış sözleşmesi imzalar ve bir süre sonra varlığı tekrar satın alacağına dair vaat verir. Böylece SPV şirketi satın almayı ve yükümlü şirketi satmayı kabul etmiş olurlar.

4- SPV'nin satın aldığı varlığın karşılığını yükümlü şirkete öder (bu tutar borcun anaparası sayılır).

5- SPV'nin satın aldığı varlığı yükümlü şirketine kiralarak iade eder. Sükuk vadesi, kira sözleşmesinin vadesine eşittir.

6- Yükümlü şirket kiracı olarak, SPV şirketine periyodik kira ödemeleri yapar. Bu miktar, ihraç edilen Sükuk miktarına ve önceden tarafların karşılıklı mutabakatına bağlı olarak sabit veya değişken oran referans alınarak hesaplanabilir.

7- SPV, yükümlüden aldığı kira ödemelerini kullanarak, Sükuk yatırımcılarına her döneminde periyodik dağıtım yapar.

8- Vade gelince, SPV kiraya vermiş olduğu varlığı rayiç bedeli üzerinden satar ve yükümlü şirketi kiralamış olduğu varlığı satın alarak vadini yerine getirir.

9- Yükümlü şirket varlığın karşılığını SPV'ye öder.

10- SPV, almış olduğu varlık bedelini, Sukuk yatırımcılarına dağıtarak Sukuk'u itfa eder.

11- SPV ile yükümlü şirket arasında servis ajansı anlaşması imzalanır ve böylece gayrimenkulün bakım işlemleri, vergi ödemeleri ve sigorta işlemleri yükümlü şirket tarafından SPV adına yapılır.

12- Vergi, sigorta ve bakım masrafları SPV tarafından yükümlü şirkete ödenerek karşılanır (Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 14).

İcara Sukuk'un şeri olarak geçerli olması için şu hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir (AAOİFİ Şeriat Standartları, 2017: 237):

1- Kira dönemi ve kira miktarı önceden belirlenmelidir.

2- Kiraya veren, kira sözleşmesine girmeden önce o varlığın sahipliğine veya intifa hakkına sahip olmalıdır.

3- İcara konusu olan varlık, şeriatın altında işlenmelidir. Örnek: Alkol satan bir dükkâna mal kiralanamaz.

4- İcara konusu olan varlık, varlığını muhafaza ederken kullanılabilir olmalıdır. Yani kullanılmaktan tükenmeyen varlık olmalıdır.

5- Kira sözleşmesinde, varlığın nasıl ve ne amaçla kullanacağı belirtilmeli ve kiralanen varlık sadece kira sözleşmesinde belirtilen amaç için kullanılmalıdır.

6- Kiraya veren, kira süresi boyunca kiralanen varlıkları korumalı, bütün bakım işlemlerini üstlenmelidir. Ancak kiraya veren, bu işlemleri yaptırması amacıyla ajan tayin edebilir. Ajan, kiracı ile aynı kişi de olabilir.

7- Varlığın mülkiyetinden kaynaklanan, herhangi bir zarar veya kayıp gibi yükümlülükler SPV tarafından karşılanmalıdır. Yani Söz konusu gayrimenkulün afet ve kaza gibi riskler Sukuk sahipleri tarafından üstlenmektedir

Dubai'deki Nakheel Emlak Şirketi tarafından ilk olarak 2006 yılında 3.520 milyon dolarlık, daha sonra 2008 yılında 750 milyon dolarlık ve 2008 yılında 3.600 milyon AED (Birleşik Arap Emirlikleri Dirhemi) değerinde ihraç edilen Sukuk ve

Dubai Elektrik ve Su Kurumu (DEWA) tarafından 2008 yılında 3.200 milyon AED değerinde ihraç edilen Sukuk, İcara Sukuk'a örnek olarak verilebilir.

2.5.3. Selem Sukuk

En basit şekliyle, Selem kontratı, anında ödeme ve ertelenmiş mal teslimat şartları üzerinde iki tarafın arasında bir alışveriş sözleşmesi olarak tanımlanabilir.

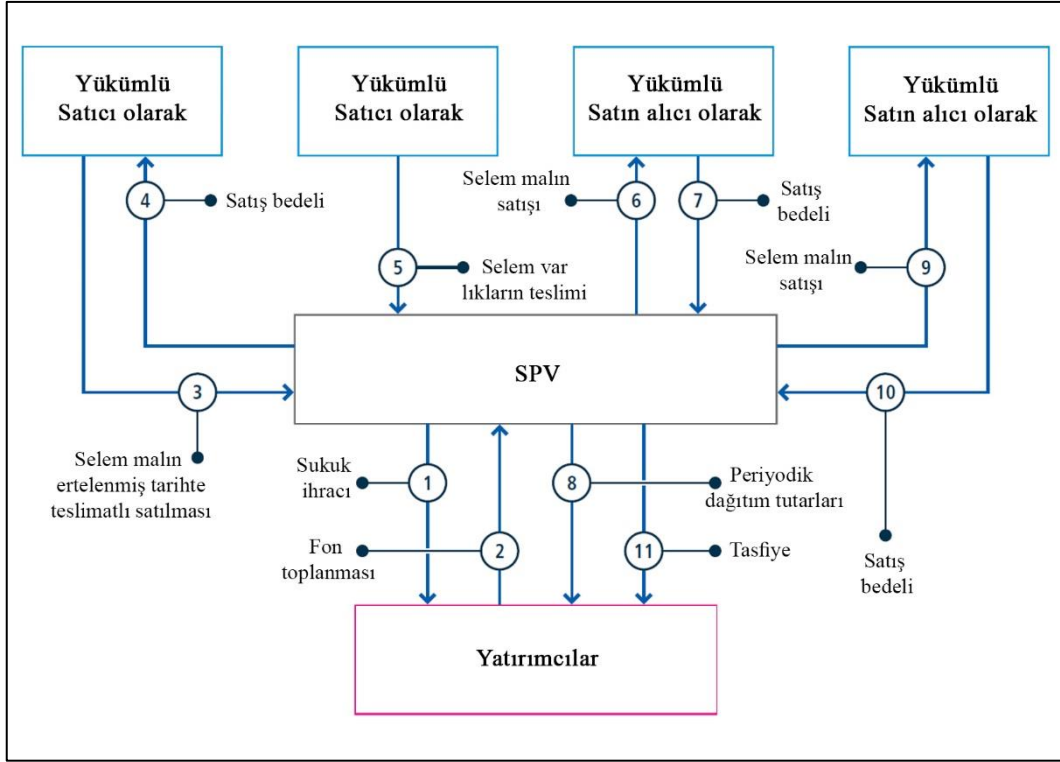
Söz konusu varlıkların bedeli genellikle Selem sermayesi olarak adlandırılır ve Selem sözleşmesi akdedildiği anda ödenir (Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 34).

Selem Sukuku ise; Selem sermayesi tahsil etmek amacıyla ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır. Selem malının mülkiyeti, Sukuk alanlara ait olur.

Sukuk ihraççısı Selem malının satıcısıdır. Sukuk'u alanlar, bu malın alıcısıdır. Sukuk arz gelirleri ise malın satış fiyatıdır (Selem sermayesi). Sukuk sahipleri, Selem malının sahipleri olurlar, mal satıldığında da satış gelirlerine sahip olurlar (AAOİFİ Şeriat standartları, 2017: 473).

Genellikle Selem Sukuk'un ihracı, diğer Sukuk türlerine göre nadiren ihraç edilmektedir. Bunun sebebi ise bu Sukuk türünün, piyasada işlem görmesi mümkün olmamasıdır. Aynı zamanda yükümlü tarafın belirtilenen tarihte standartlaştırılmış varlıkları temin etmesinin bazı durumlarda zor olmasıdır (Latham ve Watkins, 2015: 35).

Selem Sukuk İşleyişi Şekil 12'de gösterildiği gibi şu şekildedir.



Şekil 12. Selem Sukuku'nun İşleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 35.

1- SPV, yükümlü tarafından teslim edilecek standartlaştırılmış varlıkları temsil eden Sukuk'u ihraç eder.

2- Yatırımcılar, Sukuk ihracına abone olup, bedelini SPV'ye öderler. Burada da SPV'nin topladığı fonu yatırımcıların adına kullanıp hareket eder.

3- SPV, yükümlü şirket ile alım-satım sözleşmesi imzalar. Buna göre SPV, bedelini anında ödeyip teslimatı ertelenmiş tarihte olan malı satın almayı kabul etmiş olup yükümlü şirket ise malın satışını kabul etmiş olur. Genellikle Selem malı, hem Sukuk'un ömür boyunca periyodik teslimatını hem de Sukuk itfa tarihinde kalan malın teslimatını yapmak için niteliğe sahip olacak şekilde başlangıçta tasarlanmaktadır.

4- SPV, almış olduğu Selem malının bedelini (satış fiyatını) yükümlü şirkete öder.

5- Daha önce ifade edildiği gibi, yükümlü şirket belirtilen her dönemsel tarihte periyodik teslimatı yapar (yapılan teslimatı toplam malın bir parçasıdır).

6- Belirtilen dönemsel tarihlerde, yükümlü şirket, iki tarafça anlaşığı (kabul ettiği) bir bedel karşılığında, daha önce SPV'ye teslim etmiş olduğu malı SPV'den satın alır.

7- Yükümlü şirket, SPV'den satın aldığı malın bedelini öder. SPV ise aldığı bedeli, Sukuk sahiplerine dönemsel düzenli kar dağıtım yapmakta kullanır.

8- SPV, periyodik dağıtım tutarlarını belirtilen tarihlerde, yükümlü şirketten aldığı satış bedelini kullanarak yatırımcılara öder.

9- Yükümlü şirket, Selem mallarından daha teslim edilmemiş kısmı SPV'ye teslim ettikten sonra SPV şirketi kalan malları yükümlü şirkete geri satar.

10- Yükümlü şirket, satın aldığı son mal kısmının bedelini SPV şirketine öder.

11- SPV, almış olduğu satış bedelini kullanarak, Sukuk yatırımcılara tasfiye tutarı dağıtıp Sukuk'u itfa eder.

Selem Sukuku'nun AAOİFİ standartları kapsamında Şeriat'e göre geçerli olması için dikkat edilmesi gereken özellikler ve hususlar şöyle özetlenebilir (AAOİFİ Şeriat standartları, 2017: 271):

1- SPV ile yükümlü şirket arasında, selem sermayesi belirtilirken para tutarı, birimi ve ödeme şeklinde hiçbir belirsizlik olmaması gerekmektedir.

2- Selem sermayesi, Selem sözleşmesi akdedildiği anda ödenmesi gerekmektedir.

3- Selem malının, sayılabilir veya tartılabilir ya da herhangi bir şekilde kesin ölçülenebilir ve karşılanabilir olması gerekmektedir.

4- Şirketler tarafından üretilen, standartlaştırılmış özelliklerle tanımlanabilen ve her zaman düzenli ve yaygın olarak temin edilebilen varlıklar Selem malı olabilir.

5- Belirli bir varlık, altın, gümüş, döviz ve yükümlü tarafından muhafaza edilmeyebilen herhangi bir varlığın (arazi ve ağaçlar gibi) ya da öznel değerlendirilebilen varlıkların (nadir taşlar gibi), Selem Sukuku'na konusu olması mümkün değildir.

6- Yükümlü şirketin malın belirlenmiş özelliklerine uyacak varlık temin edebilmesi için Selem malının özelliklerinin satış anında belirlenebilir olması gerekmektedir.

7- Selem varlıklarının kalitesi, miktarı ve teslim zamanı, bir anlaşmazlığa yol açabilecek belirsizliği ortadan kaldıracak şekilde açıklanmış olmalı ve SPV tarafından açıkça bilinmelidir.

8- SPV, Selem varlıklarını teslim almadan önce satamaz. Aksi takdirde şeriata uymayan borç satışı yapmış olur.

9- Selem Sukuku, itfa edilene kadar yatırımcı üzerinde kalmalıdır. Selem malı teslim alınmadan önce, yükümlü şirkete karşı borç temsil ettiği için ikincil piyasada işlem görmesi mümkün değildir.

10- Selem malı ile ilgili yükümlülükleri, yükümlü şirket üstlenmektedir. Ancak söz konusu Selem malları SPV'ye teslim edildiği anda mal yükümlülükleri SPV'ye geçer.

2.5.4. İstisna Sukuk

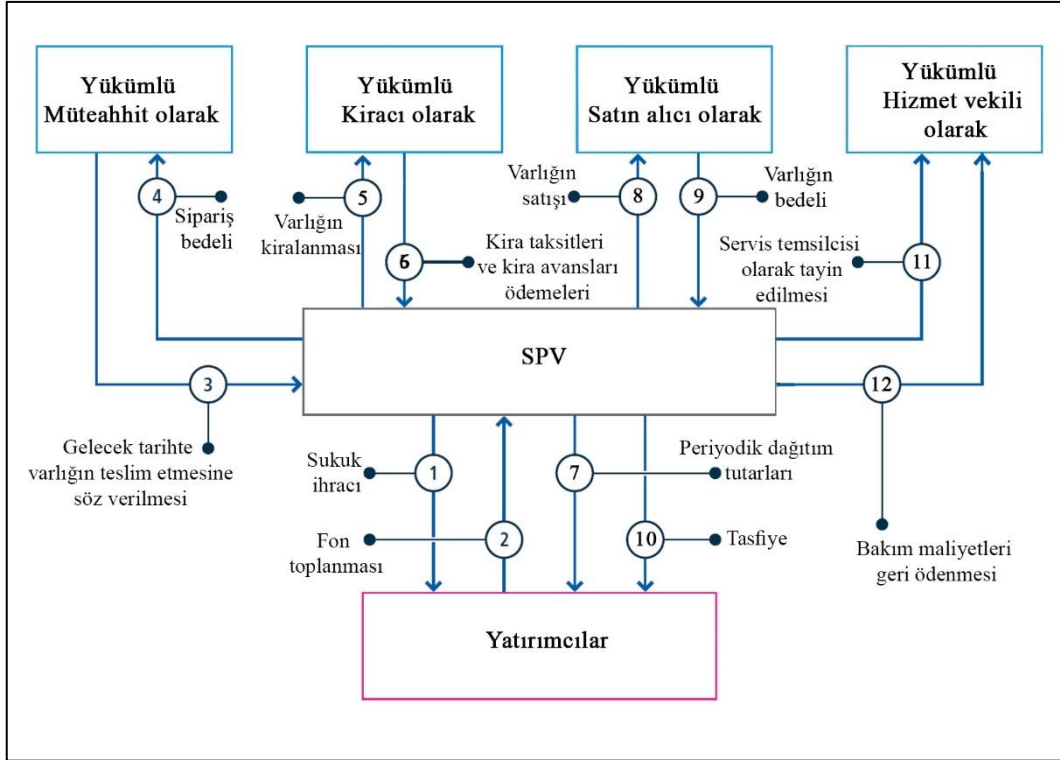
İstisna kontratı, bir malı üretmek ya da inşa etmek için üretici ile alıcı arasında yapılan sözleşmesidir. İstisna Sukuku ise, inşa edilecek malın ya da projenin finanse edilmesi için gerekli sermayeyi toplamak amacıyla çıkartılan eşit değerli sertifikalardır. Başka bir ifade ile arz gelirlerinin, bir malın üretmek üzere kullanılması amacıyla ihraç edilen eşit değerli sertifikalardır. Burada üretilen mal ya da inşa edilecek malın mülkiyeti, Sukuk alanlara ait olur.

Bu Sukuk türü en çok, köprü, havaalanı ve benzer büyük inşaatlarda ve altyapı projelerinde kullanılmaktadır.

Sukuk ihraççısı, malın satıcısıdır (üreticisi). Sukuk alanlar, inşa edilecek malı (varlığı) satın alanlardır. Arz gelirleri ise, malın inşa maliyetidir. Sukuk sahipleri, üretilen malın mülkiyetine sahip olurlar. Mal satıldığında da satış bedeli alma hakkına sahip olurlar (AAOİFİ şeriat standartları, 2107: 474).

İstisna ile Selem arasında bazı benzerlikler bulunmasına rağmen bazı farklılıklar da mevcuttur.

İstisna Sukuku'nun İşleyişi şekil 13'de gösterildiği gibi şu şekildedir.



Şekil 13. İstisna Sukuk'un işleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 40.

1- SPV, Sukuk'u ihraç eder.

2- Yatırımcılar sukukları satın alıp karşılığını Sukuk ihraç eden SPV şirketine öderler. SPV, kendini, yatırımcılara vekil tayin eder ve yatırımcıların adına hareket eder.

3- SPV ile yükümlü arasında istisna (üretim-inşa) sözleşmesi imzalanır ve bu sözleşmeye göre yükümlü tarafın, belli bir varlık inşa edeceğini ve bunun gelecekte belirtilen bir tarihte teslim edeceğini taahhüt eder. SPV de gelecek teslimatlı siparişi kabul etmiş olur.

4- SPV verdiği sipariş bedelini yükümlü tarafa öder.

5- İleriye dönük kiralama sözleşmesine dayanarak SPV şirketi inşa edilecek varlığı, yükümlü tarafa kiralayacağını taahhüt eder.

6- Yükümlü taraf, belirtilen aralıklı tarihlerde hem kira avansları hem de gerçek kira taksitleri ödemeye başlar.

7- SPV, yükümlüden aldığı kira avansları ya da gerçek kira ödemelerini kullanarak, Sukuk yatırımcılara her dönemde periyodik dağıtım yapar.

8- Varlığın tesliminin gerçekleştirilmesi şartıyla, SPV varlığı satar, yükümlü taraf ise varlığı satın alır.

9- Yükümlü taraf, varlığın satın alma bedelini SPV'ye öder.

10- SPV, almış olduğu varlık bedelini, Sukuk yatırımcılarına dağıtarak Sukuk'u itfa eder.

11- SPV ile yükümlü şirket arasında servis ajansı anlaşması imzalanır ve böylece gayrimenkulün bakım işlemleri, vergi ödemeleri ve sigorta işlemleri yükümlü şirketi tarafından SPV adına yapılır.

12- Vergi, sigorta ve bakım masrafları SPV tarafından yükümlü şirkete ödenir. (Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 41).

Üretilecek (inşa edilecek) varlığın ya da malın özellikleri ile fiyatının başlangıçta birlikte belirtilmesi gerekmektedir. Malın ya da varlığın alıcısı, ödeyeceği malın ya da varlığın fiyatını genellikle varlığın üretim (inşa) seviyesine bağlı olarak ve yükümlü taraf ile anlaşılan parametrelere göre birkaç taksite bölebilir (Latham ve Watkins, 2015: 28).

İstisna Sukuk ikincil piyasada varlığın inşa ve teslim edene kadar işlem görememektedir (Yanpar, 2015: 227).

İstisna sözleşmesinin şeriata göre geçerli olması için dikkat edilmesi hususlar şöyledir (AAOİFİ Şeriat standartları, 2017: 297):

1- İnşa edilecek ya da üretilecek varlığın cinsi, tipi, miktarı, özellikleri, fiyatı ve istenirse teslimat tarihi belirlenmelidir.

2- Her ne kadar istisna kapsamında teslimat süresini belirlemek gerekmesede, alıcı teslimat için azami süre belirtebilir. Buna göre varlığın belirlenen süre içinde teslim edilmemesi durumunda, alıcı malı kabul etmek ve fiyat ödemek zorunda olmayacaktır.

3- Varlığın alıcısı, inşa edilen varlığı, hakiki (fiziksel taşınması ile gerçekleşir) ya da hükmi (riskleri üstlenmesiyle gerçekleşir) teslim almadan kimseye satamaz.

4- Her ne kadar evrensel olarak kabul edilmese de, kira avansları alınmasına Şeriat akademisyenlerin çoğunluğu tarafından izin verilmiştir. Fakat varlık teslim edilene kadar borç sayılır ve varlığın teslimatının gerçekleşmemesi durumunda alınan avansların bütünü iade edilmelidir.

Ulusal Merkezi Soğutma Şirketi (Tabreed) tarafından 2008 yılında ihraç edilen ve Londra borsasında listelenen ile Katar Gayrimenkul Yatırım Şirketi

(QREIC) tarafından 2006 yılında ihraç edilen ve Lüksemburg Borsası'nın Euro MTF piyasasında listelenen Sukuk, İstisna Sukuk türüne örnek verilebilir.

2.5.5. Vekalet Sukuk

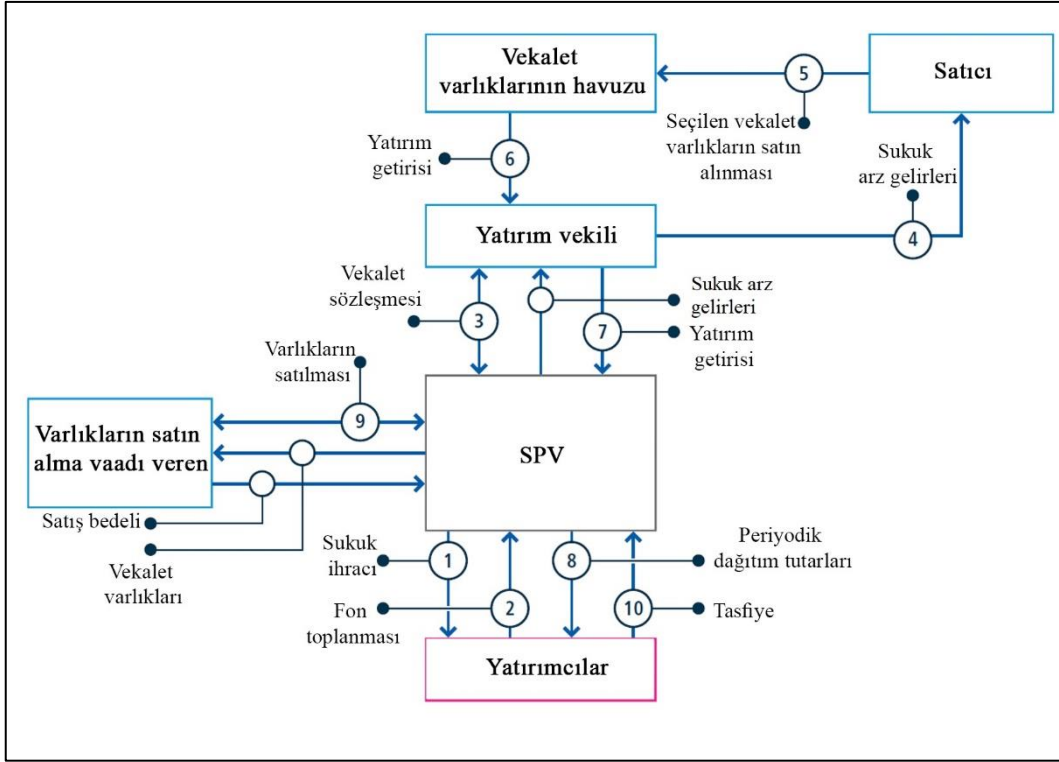
Bir kimsenin belli bir işi kendi yapmak yerine bir başkasını bu işi yaptırmak için tayin etmesi amacıyla imzalanan sözleşmedir (Yanpar, 2015: 85). Başka bir ifade ile Vakale sözleşmesi, bir kişinin başkasını belli bir iş yapmak üzere vekil olarak tayin etme sözleşmesi olarak tanımlanabilir.

Vekalet Sukuku ise AAOİFİ 17. Standardına göre, Yatırım Vekâletine Dayalı Sukuk: ‘‘Yatırım vekâleti esasına göre yönetilen bir projeyi ya da bir faaliyeti temsil eden sertifikalar’’ olarak tanımlanmıştır. Burada varlık (yatırım) havuzunu yönetmek amacıyla, Sukuk alanlarını temsil eden bir vekil tayin edilir. Sukuku ihraç eden taraf, yatırım vekilidir. Sukuk alanları ise müvekkil taraftır. Sukuk arz gelirleri ise, yatırım işi yapılmak üzere vekâlet verilmiş yatırım sermayesidir. Burada Sukuk sahipleri, Sukuk’un temsil ettiği varlıklarına (zararlarıyla ve karlarıyla) sahip olurlar. Varlıklardan elde edilecek karı almayı da hak ederler (AAOİFİ Şeriat standartları, 2017: 475).

Vekalet Sukuk, Mudarebe Sukuk’a benzemektedir. Fakat ikisinin arasındaki fark, Mudarebe Sukukunda kurulacak projenin kârı, girişimci ‘‘*mudarib*’’ ile yatırımcı ‘‘*rab al-maal*’’ arasında belirtilen bir paylaşım oranı üzerinden paylaşılırken, Vekalet Sukuku’nda yatırımcılar, elde edilecek kârın sadece daha önce tahmin edilen ve vekil ile yatırımcı arasında mutabık kılınan kısmı almaktadırlar. Tahmin edilen tutardan fazla kar elde edilirse, tahmin edilen karı geçen kısmı, performans veya teşvik ücreti olarak vekile ait olacaktır.

Varlık portföyü, vekil tarafından seçilecek şeriata uyumlu ve Sukuk vadesinin süresine karşılık gelen, geniş varlık çeşitleri içerebilir. Bu varlıklar başka Sukuk türü olabilir (Murabaha, Mudarebe, Muşareke, Selem vb.) hisse senedi ya da şeriata uyumu herhangi bir varlık olabilir. İkincil piyasada işlem görme imkânı olmayan sukuk da içerebilir (Murabaha ve İstisna Sukuk gibi) (Latham ve Watkins, 2015: 13).

Vekalet Sukuk’un İşleyişi şekil 14’te gösterildiği gibi şu şekildedir.



Şekil 14. Vakale Sukuk'un işleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 58.

1- SPV, vekâlet varlıkları üzerinde bölünmemiş bir mülkiyeti temsil edecek Sukuk'u ihraç edip, arza sunar.

2- Yatırımcılar, Sukuk ihracına üye olup, üye gelirlerini SPV'ye öderler.

3- SPV sermayedar olarak yatırım vekili ile bir vekâlet sözleşmesi imzalarlar. Sözleşmeye göre yatırım vekili Sukuk'un arz gelirlerini kullanarak, SPV adına, bir yatırım havuzunda (vekâlet varlıkları) yatırım yapmayı kabul etmiş olur.

4- Yatırım vekili, aldığı Sukuk arz gelirlerini kullanarak bir ya da birden fazla satıcıdan, seçilen vekâlet varlıklarını satın alır.

5- Vekâlet varlıkları, Sukuk vadesi boyunca anapara üzerinde başlangıçta anlaşılır ve beklenen kâr elde etmek amacıyla vekil elinde tutulup, SPV adına işletilir.

6- Vekâlet varlıklarından kar elde edilir. Bu karı, SPV vekili olan yatırım vekili, elinde tutar.

7- Elde edilen kar, SPV'nin yatırımcılara ödeyeceği periyodik dağıtım tutarlarını karşılamakta kullanılır. Elde edilen kar, periyodik dağıtım tutarlarını geçtiği takdirde aradaki tutar teşvik ücreti olarak vekile ait olacaktır.

8- Periyodik dağıtım tutarları, ilgili dönemsel tarihlerde yatırımcılara ödenecektir.

9- Sukuk vadesi gelince, SPV, yükümlünün verdiği vekâlet varlıkları satın alma taahhüdünü yerine getirmesini isteyip, varlıkları satar. Genellikle uygulanacak fiyat, ödenmemiş tutarlar ile yatırımcılara ödenecek tasfiye tutarlarına eşittir.

10- SPV'nin aldığı satış bedelini kullanarak, yatırımcılara ödenmemiş tutarları ile tasfiye tutarlarını ödeyip, Sukuk'u itfa eder (Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 59).

Vakale Sukuk türünde dikkat edilmesi gereken hususlar şöyledir (Latham ve Watkins, 2018: 12):

1- Vekâlet anlaşmasının faaliyet alanı, şeriat sınırları içinde olmalıdır.

2- Vekâlet anlaşmasının konusu, net olmalı ve şartlar belirsizliğe yol açmayacak şekilde başlangıçta vekâlet sözleşmesinde belirlenmiş olmalıdır (seçilebilir vekâlet varlıkları, vekâlet süresi, ödenecek ücretler vb.) .

3- SPV, sadece beklenen kâr (başlangıçta tahmin edilen kâr) alabilir. Yani periyodik dağıtım tutarları ödemekte kullanılacak kâr kısmını alabilir. Kalan tutar vekile aittir. Bu hususta AAOİFİ 23. "Vekâlet ve işgüzar eylemleri" standardına göre, vekilin ücreti, işin ya da faaliyetin daha önce tahmin edilen kârını aşan tutar olması mümkündür (AAOİFİ Şeriat standartları, 2017: 622).

4- Yatırım havuzunun varlıklarının en az yüzde otuzu, maddi varlıklarından (icara veya hisse senedi veya diğer varlık bazlı Sukuk gibi) oluşması gerekmektedir.

Buraya kadar işleyişi açıklanan Sukuk türleri, sabit gelire sahip Sukuklardır. Bundan sonra açıklanacak Sukuk türleri ise, değişken gelirliliğe sahiptir.

2.5.6. Mudarebe Sukuk

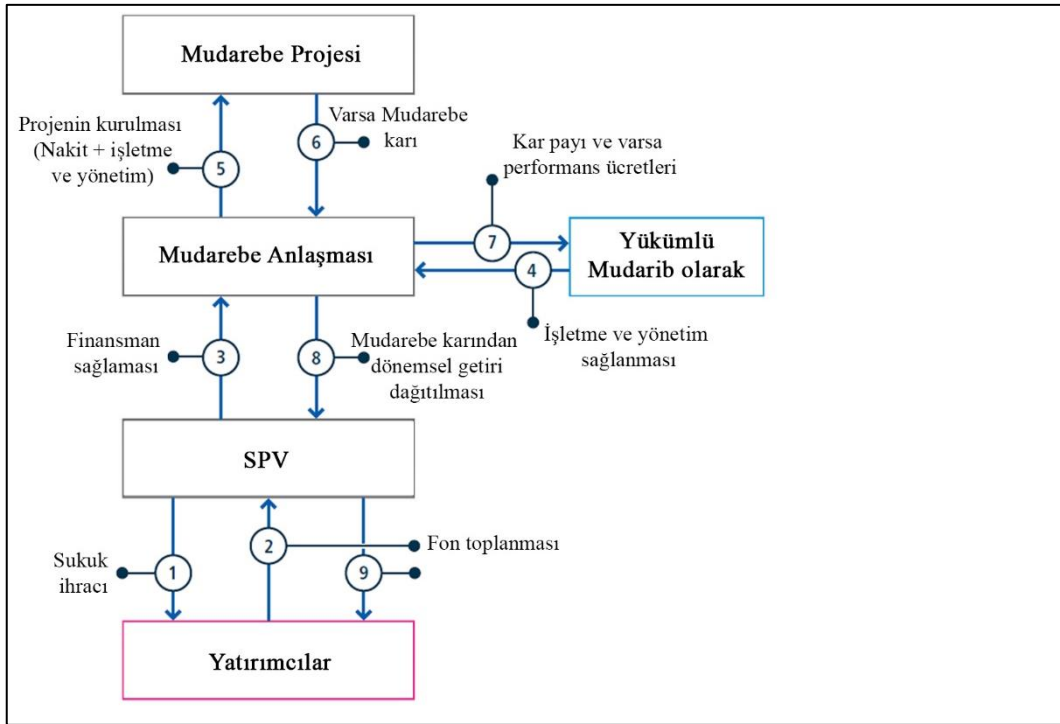
İslami finans endüstrisinde, mudarebe terimi, bir partnerin sermaye "*Rab el-Maal*", diğerinin ise tecrübe ve yönetsel becerisi "*Mudarib*" sağladığı bir ortaklık sözleşmesi ifade etmektedir (Latham ve Watkins, 2018: 15).

Mudarebe Sukuk ise; Mudarebe (emek-sermaye ortaklık) esasına dayalı olacak faaliyetin ya da projenin sermayesini toplamak amacıyla ihraç edilen ve ihraç edildikten sonra yapılan projenin ya da faaliyetin mülkiyetini temsil eden eşit değerli sertifikalardır.

Girişimci “*Mudarib*” taraf bu sukuku ihraç eden taraftır. Sukuk'u satın alanlar ise sermayenin sahipleridir. Arz gelirleri de (üyelik gelirleri) mudarebe projenin sermayesidir. Sukuk sahipleri, mudarebe projesinin bütün varlıkları ile oluşacak kârın mutabık kalınan payı alma hakkına sahip olurlar. Fakat zarara uğrandığı zaman zararın tamamı Sukuk sahipleri tarafından üstlenilmektedir (AAOİFİ Şeriat standartları, 2017: 470).

Mudarebe sukuk ikincil piyasada işlem görebilir, satılabilir ve başkasına devredilebilir (Yanpar, 2015: 221).

Mudarebe Sukuk'un İşleyişi şekil 15'te gösterildiği gibi şu şekildedir.



Şekil 15. Mudarebe Sukuk'un işleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 29.

1- SPV, bir varlığın, faaliyetin ya da bir projenin mülkiyetinde bölünmemiş bir payı temsil eden Sukuk'u ihraç eder.

2- Yatırımcılar, Sukuk ihracına üye olup, üyelik gelirlerini SPV'ye öderler. SPV ise aldığı fonu, yatırımcıların temsilcisi olarak kullanıp hareket eder.

3- Sermayedar “*Rab el-Maal*” olarak SPV ile girişimci “*Mudarib*” olarak yükümlü taraf arasında mudarebe anlaşması imzalanır. Anlaşmaya göre SPV, Mudarebe projesinin sermayesini sağlamayı kabul etmiş olur.

4- Yükümlü taraf mudarebe projesinin yönetim ve uzmanlık becerilerini sağlamayı kabul etmiş olur. Yükümlü taraf, girişimcinin “*Rab el-maal*” verdiği

sermayenin belirlenmiş yatırım parametrelerine göre yönetimin sorumluluğu altında tutulmaktadır.

5- Yükümlü, SPV'den aldığı anapara üzerinden kar elde etmek amacıyla Mudarebe projesini kurmaktadır.

6- Sukuk süresi boyunca Mudarebe projesinden tahakkuk edilen kar, Mudarebe anlaşmasında mutabık edilen oran üzerinden, yükümlü taraf ile SPV arasında paylaşılmaktadır.

7- Yükümlü taraf, kendisine ait kar payını alır. Buna ilaveten, projenin karı, belli bir seviyeyi geçtiği takdirde yaptığı performans karşılığında projenin tasfiye edildiği zaman ek ücret de alabilir.

8- SPV, yatırımcıların kâr payını alır ve yatırımcıların vekili olarak bunu elinde tutar.

9- SPV, Mudaraba projesinden aldığı kar payını kullanarak yatırımcılara her dönem periyodik dağıtım yapar. Mudarebe sözleşmesi, Mudarebe anlaşmasında belirtildiği koşullara göre sona erer. SPV, yükümlü tarafın verdiği satın alma vadinin yerine getirilmesini isteyerek, yükümlü taraf, Mudarebe projesinin bütün varlıklarını piyasa fiyatı üzerinden satın alır. SPV, aldığı satış bedelini yatırımcılara ödenmemiş tutarları ödemekte kullanır. Böylece Sukuk yatırımcıları, Sukuk vadesi boyunca mudarebe projesinden oluşan kârın bir kısmına (mutabık edilen oran üzerinden hesaplanan kısım) ve mudarebe varlıklarının yükümlüye satıldığında satış bedelini alma hakkına sahip olurlar.

Mudarebe sözleşmesi ile Sukuk'un, İslam'a göre geçerli olabilmesi için bazı hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu hususlar geçen bölümde AAOİFİ 13. Standardı olarak zikredilmiştir ve özetle şöyledir (Şeriat Standartları, 2017: 365):

1- Yükümlü taraf mudarib olarak, yükümlülüklerini yerine getirirken bütün projenin varlıkları kendisine ait gibi sayarak, özen göstermeli, becerilerini tamamen kullanmalı ve işini hiç aksatmamalıdır.

2- Mudarebe sözleşmesi akdedildiği anda kar paylaşım oranı, SPV ile yükümlü tarafından mutabık ve kabul edilmiş ve gerçek kârın bir yüzdesi olmalıdır. Sermayenin yüzdesi ya da götürü miktarı olamaz.

3- Mudarebe projesi zarara uğradığı zaman, SPV tarafından '*Rab el-Maal*' olarak karşılanmalı. Ancak bu zarar yatırımcıların yatırdığı meblağlarla sınırlıdır.

4- Sermayenin tamamının muhafaza edildiği tespit edilmeden önce kar belirlenemez ve taraflarca talep edilemez. Yani girişim bitene kadar ya da tasfiye edilene kadar veya sermayenin sağlamlığından emin olunmadan kâr belirlenemez.

5- Mudarebe sözleşmesiyle kurulan girişiminin yönetimi kesinlik girişimci ‘‘Mudarib’’ tarafından hiçbir ücret alınmadan yapılmalıdır ve başkasını tevkil ederse vekil ücretini Mudarebe malından ödeyemez, kendi malından ödemek zorunda kalır.

Mudarebe Sukukların örneklerinden:

Abu Dabi İslami Bankası tarafından 2009 yılında 2 milyar AED değerinde (satın alma taahhüdü yok) ihraç edilen Sukuk.

DP WORLD tarafından 2007 yılında 1,5 milyar ABD doları değerinde ihraç edilen Sukuk.

IIG Funding Limited tarafından 200 milyon ABD Doları değerinde 2007 yılında ihraç edilen ve NASDAQ Dubai'de listelenen Sukuk.

2.5.7. Muşaraka Sukuk

Muşaraka sözleşmesi esasen iki ya da daha fazla kişinin ticaret yapmak için ve ondan elde edilecek karı paylaşmak üzere kurdukları bir adi ortaklık türüdür (Yanpar, 2015: 222).

Muşaraka sözleşmesinde, sözleşmeye sadece emek ya da tecrübe vererek ortak olunmaz. Her ortağın sermaye sağlamaya bir katkısı bulunmalıdır. Sermaye nakit olarak sağlanabildiği gibi arazi ya da benzer herhangi varlık da olabilir.

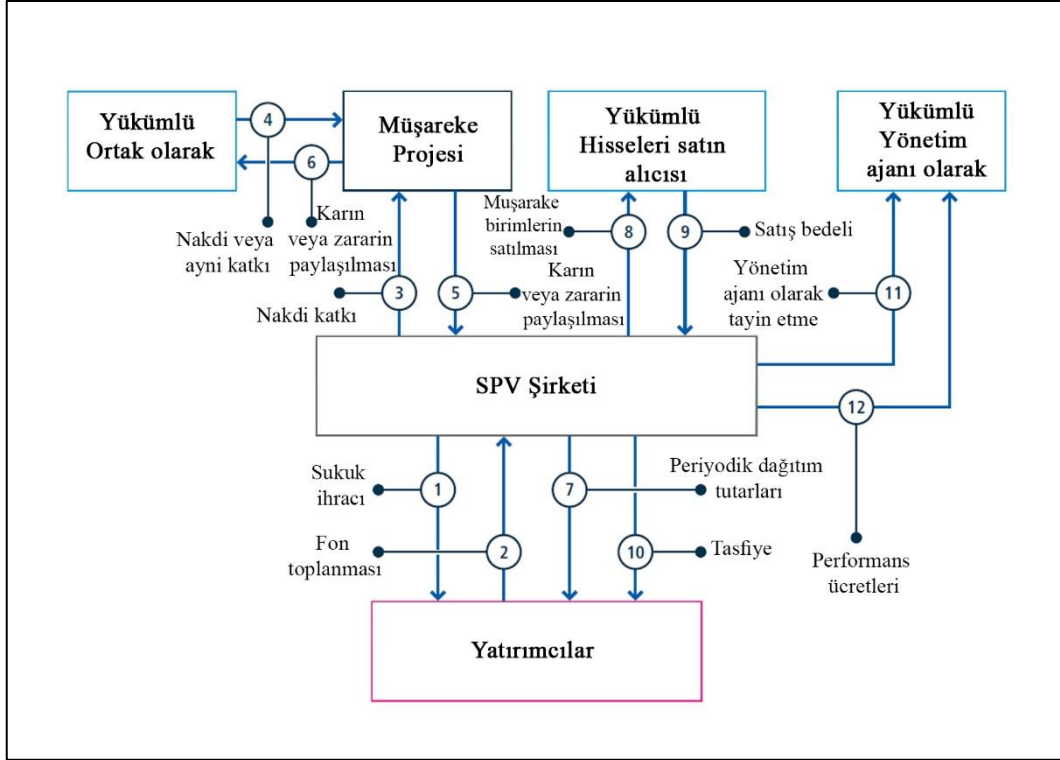
Muşaraka ile Mudarebe arasındaki fark, Mudarebe sözleşmesinde bir tarafın emeğini ve diğerinin sermayesini ortaya koymasıyla proje kurulurken Muşaraka sözleşmesinde her iki tarafın sermaye sağlamakta katkısı bulunmalıdır (Yanpar, 2015: 222).

Muşaraka Sukuk ise, Muşaraka esasına dayalı bir projeyi ya da bir faaliyeti temsil eden sertifikalardır. Burada projeyi yönetmek için ortaklardan biri ya da başkası tayin edilebilir.

Muşaraka, Sukuk ihraç eden taraf, bir faaliyetin ya da bir projenin gerçekleştirilmesi amacıyla başkasını ortaklığa davet eden taraftır. Sukuku satın alanları (üyeleri) Muşaraka sözleşmesinin ortaklarıdır. Üyelik gelirleri (arz

gelirleri) ise, Muşaraka sermayesindeki Sukuk üyelerinin hisse payıdır. Sukuk sahipleri, Muşaraka ortaklığının varlıklarına kârlarıyla ve zararlarıyla da sahip olurlar. Aynı zamanda ortaklığın karları varsa, kardaki payı da almaya hak ederler (AAOİFİ standartları, 2017: 470).

Muşaraka Sukuk'un İşleyişi şekil 16'da gösterildiği gibi şu şekildedir.



Şekil 16. Muşaraka Sukuk'un işleyişi

Kaynak: Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 21.

1- SPV, bir varlığın, faaliyetin ya da bir projenin mülkiyetinde bölünmemiş bir payı temsil eden Sukuk'u ihraç eder.

2- Yatırımcılar, Sukuk ihracına üye olup, üyelik gelirlerini SPV'ye öderler. SPV ise aldığı fonu, yatırımcıların temsilcisi olarak kullanıp hareket eder.

3- SPV, yatırımcılardan topladığı fonları Muşaraka projesine aktararak yükümlü taraf ile bir Muşaraka sözleşmesi imzalar. SPV'nin sağladığı sermayeye orantılı olarak Muşaraka ortaklığında bir birim sayısı tahsis edilir.

4- Yükümlü taraf, Muşaraka ortaklığına nakit ya da aynı varlıklar vererek katkıda bulunur. Kendisine, sağladığı sermayeye orantılı olarak Muşaraka ortaklığında bir birim sayısı tahsis edilir. SPV ve yükümlünün katkıları topluca Muşaraka varlıklarını oluşturur.

5-6- Her periyodik dağıtım tarihinde, SPV ve yükümlü taraf, Muşaraka ortaklığından elde edilen kârı, önceden mutabık edilmiş ve taraflarca kabul edilmiş oran üzerinden paylaşırlar. Ancak zarar oluşması halinde, SPV ile yükümlü birlikte bu kaybı Muşaraka sermayesindeki hisselerine orantılı olarak paylaşırlar.

7- SPV, periyodik dağıtım tutarlarını Muşaraka ortaklığından aldığı kârı kullanarak yatırımcılara öder.

8- SPV, kendisine ait sermaye birimlerini yükümlü tarafa satar.

9- Yükümlü taraf, aldığı sermaye birimlerinin bedelini SPV'ye öder.

10- SPV, aldığı satış bedelini kullanarak, Sukuk yatırımcılara tasfiye tutarı dağıtıp Sukuk'u itfa eder.

11- SPV ile yükümlü, bir yönetim sözleşmesi imzalarlar. Buna göre SPV, anlaşılan iş planına uygun olarak Muşaraka ortaklığını yönetmek için yükümlü tarafı yönetim vekili olarak tayin eder.

12- SPV'nin aldığı kar payı, periyodik dağıtım tutarlarını geçmesi takdirde, Yönetim Vekili, yaptığı performans karşılığında performans ücreti alabilir (Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, 2009: 29).

Fakat AAOİFİ 12. Standardında şu hususlara uyulmasına önem verilmiştir:

1- Ortaklık tasfiye edilene kadar dağıtılan her kâr avans sayılır ve "hesapta" ödeme kabul edilir. Tasfiye gerçekleştiği zaman her tarafa ait fiili kâr belirlenmeli ve hesapta ödemeler düzenlenip hesaplar kapanmalıdır.

2- Şeriata göre Muşaraka'nın herhangi bir tarafı, haber verdikten sonra Muşaraka ortaklığını istediği zaman feshedebilir.

3- Ortaklık sözleşmesinde herhangi taraf, sermayesini muhafaza edilerek geri çekme hakkı verilmesi mümkün değildir.

4- Bakım ve sigorta masraflarının, bir ortağın tek başına üstlenmesi şartı koşulamaz.

5- Ortaklığın her tarafı, projenin varlıklarında bir katkıya sahip olmalıdır. Katkı nakit de olabilir başka aynı varlığın türü de olabilir.

6- Kâr paylaşım oranı, önceden belirlenmiş olmalıdır. Bu oran ortaklık sermayesindeki paylara göre olmayabilir, fakat zarar paylaşım oranı her zaman ve daima ortaklık sermayesindeki paylara göre olmalıdır. Çünkü başka bir orana göre paylaşılması mümkün değildir.

7- Kârdan belirli sabit bir miktar herhangi tarafa tahsis edilmesi mümkün değildir.

8- Ortaklardan birinin, hisse payını (piyasa değerine veya satın alma anında anlaşılan ve kabul edilen bir fiyata göre), diğer ortağın satın almasına izin veren bağlayıcı bir vaatte bulunması mümkündür. Fakat hisse satış fiyatı her ne olursa olsun nominal değerine göre satın alınması şartı koşmak mümkün değildir (Şeriat Standartları, 2017: 321).

9- Muşaraka ortaklığı bir somutluk derecesine sahip olmalıdır. Bu derece ilgili Şeriat bilim adamlarına bağlı olarak %33 ile %50 arasında belirlenir (Latham ve Watkins, 2015: 19).

Jebel Ali Free Zone FZE tarafından 2007 yılında ve 7500 milyon ADE değerinde ihraç edilen ve NASDAQ Dubai'de listelenen sukuk, muşareke sukukuna örnek verilebilir.

2.6. Sukuk İle İlgili Şeriat Hüküm Ve Kuralları

Sukuk ihracı, sukuk satım-alımı ve sukuk itfası ile ilgili şeriat hükümleri ve kuralları AAOİFİ 17. Standardında açıklanmıştır. Sukuk ihracı, ticareti ve itfası İslam'a göre geçerli ve şeri olması için herhangi Sukuk ihraç sürecinde, ihraçtan sonra Sukuk vadesi boyunca ve sonunda Sukuk itfa sürecinde dikkat edilmesi hususlar ve uyulması gereken şartlar şöyle özetlenebilir (AAOİFİ Şeriat standartları, 2017: 479):

2.6.1. Sukuk İhracı

1- Arz gelirlerinin, şeriat bakışından şeri olan herhangi yatırım sözleşmesine dayanması ve işletilmesi amacıyla Sukuk ihraç edilebilir.

2- Maddi varlıklar, intifalar ya da hizmetler, eşitli hisseler bölünerek ve hisseleri temsil eden sertifikalar ihraç edilerek, sukuklaştırılabilir. Yani Maddi varlıklar, intifalar ya da hizmetler mülkiyetine dayanarak Sukuk ihraç edilebilir.

3- Piyasada satım-alım işleme dâhil etmesi amacıyla, borçlar sukuklaştırılmaz (borçlara dayanarak sukuk ihraç edilemez). Borç üzerinde çıkarılan sertifikaların piyasada işlem görmesi İslam bakımından mümkün değildir.

4- Sukuk ihracına dâhil olan bütün tarafları, onların hakları, yükümlülükleri ve kanuni mevkileri ile ilgili bütün bilgiler, onların atanma ve görevden çıkarma şartları ve onlarla yapılan sözleşme maddeleri, Sukuk ihraç izahnamesinde iyice ve yeterince açıklanması gerekmektedir. İhraç vekili, ihraç müdürü, ihraç yöneticisi, yatırım vekili, ödeme vekili vb. Sukuk taraflarının örneği olarak verilebilir.

5- Sukuk'un esas aldığı sözleşmenin türü (İcara, Murabaha, İstisna, Muşaraka, Selemler, Mudarebe, Vekalet, Muzaraa, Muğarasa, Musakat) Sukuk ihraç izahnamesinde belirtilmelidir.

6- Sukuk'un esas aldığı sözleşme, kendine ait bütün şeri koşullara ve maddelere uymalıdır. Maddelere ya da koşullara aykırı herhangi bir madde içermemelidir.

7- Sukuk ihraç izahnamesinde, Sukuk'un ihraç sürecini kontrol eden ve ihracı onaylayan Şeriat Denetleme Kurulu olduğu ve sukuk vadesi boyunca İslami kurallarına dikkat edileceği belirtilmelidir.

8- Sukuk ihraç izahnamesinde, Sukuk gelirleri ile Sukuk gelirlerinin dönüştürüldüğü varlıklar, şeriat uyumlu yatırım yollarıyla işletileceği belirtilmelidir.

9- Her Sukuk sahibinin, elde edilecek kara ortak olacağını ve elde edilecek zararı (sukukları ile temsil edilen finansal değere orantılı olarak) üstleneceği, Sukuk ihraç izahnamesinde belirtilmelidir.

10- Sukuk ihraççısının, Sukuk sahibine ne Sukuk nominal değeri (ihmal ya da el uzatma durumları hariç) ne de sabit bir kar miktarının garanti olarak verilmesi mümkün değildir. Sukuk ihraç izahnamesi de böyle bir yazı içeremez. Fakat bağımsız üçüncü tarafın (devlet gibi) ücretsiz garanti vermesine izin verilir.

11- Sukuk ihraççısı işini aksatma ya da sermayeye el uzatma durumlarına karşı kullanılmak üzere, sukuk sahibine ayni ya da şahsi teminat verebilir.

12- Sukuk'un dayandığı sözleşmeye göre, uzun, orta, kısa vadeli hatta vadesiz olarak Sukuk ihraç edilebilir.

13- Sukuk sahipleri ya da Sukuk ihraççısı, riski yönetmekte ve dağıtılabilir kar dalgalanmalarını azaltmakta bazı yöntemler kullanabilir. Bu yöntemlerden birisi, Sukuk sahiplerinin iştirakleriyle İslami Sigorta Sandığı kurulmasıdır. Sukuk sahiplerinin iştiraklerini, bağışlarını ya da kendilerine ait kar payından alıntılarını

kullanarak ücret ödemesiyle İslami sigortaya katılması ise izin verilen başka bir yöntemdir.

2.6.2. Sukuk Ticareti (Tedavülü) ve İtfası

1- Sukuk aboneliği kapandıktan, Sukuk tahsisi yapıldıktan sonra ve Sukuk konusu olan faaliyet başladıktan sonra, hizmet, intifa ya da maddi varlıkların mülkiyetini temsil eden Sukuk'un ihraççısından tekrar satın alınmasına ve piyasada işlem görmesine izin verilmiştir.

2- Piyasada işlem görmesine izin verilmiş olan Sukuk'ta, Sukuk ihraççısının, ona arz edilen Sukuk'un satın almasına dair bir taahhütte bulunabilir. Fakat alım-satım işlemi piyasa fiyatına göre gerçekleşebilir. İhraççı, ihraç ettiği Sukuk'un nominal değerinde satın alacağına dair herhangi bir vaatte bulunamaz.

3- Sukuk ticareti, İslami kurallara aykırı olmaması şartıyla, bilinen herhangi bir yöntemle gerçekleştirilebilir. Sukuk ticareti, İnternet üzerinden, sicillerden kaydederek satın almak suretiyle veya Sukuk belgelerinin elle mübadele edilmesiyle gerçekleştirilebilir.

4- Kiralanan varlığın mülkiyetini temsil eden Sukuk'un ihraççısı, Sukuk'u vadesi gelmeden sahibinden tekrar satın alabilir. Fakat işlem yapıldığı anda iki tarafça mutabık edilecek fiyat üzerinden ya da işlem yapıldığı andaki piyasa fiyatı üzerinden satın alabilir.

5- İstisna sukuku ihracından toplanan paralar varlığa çevrildikten sonra, İstisna Sukuku ihraççısı tarafından tekrar satın alınabilir ve alım-satım işlemleri görülebilir. Çünkü paralar varlığa çevrildikten sonra Sukuk belgeleri, sahiplerine ait bir varlığın mülkiyetini temsil etmiş olur.

6- İstisna Sukuku ihracından toplanan paraları, paralel istisna karşılığında ödenmiş ise ya da inşa edilen malı sahibine teslim edilmiş ise, Sukuk belgeleri borç temsil etmiş olur ve böylece Sukuk alım-satım işlemleri göremez.

7- Selem Sukuku'nda asla alım-satım işlemi söz konusu olamaz. Çünkü bu durum borç temsil eder ve İslamiyet'te borç ticareti yasaklanmaktadır (yani ne satılabilir ne de satın alınabilir).

8- Murabaha emtiası, müşteriye teslim edildikten sonra Murabaha Sukuk müşterinin borcunu temsil ettiğinden satım-alım işlemleri göremez.

9- Murabaha emtiası satın alındıktan sonra veya müşterisine teslim edilmeden önce, Sukuk sertifikaları bir varlığı temsil ettiği için alınıp satılabilir.

10- Sukuk aboneliği kapandıktan sonra, Sukuk tahsisi yapıldıktan sonra ve Sukuk konusu olan faaliyet başladıktan sonra, Muşareke, Mudarebe ve Vakale Sukukları alınıp satılabilir. Bunlar ikinci piyasada işlem görebilir.

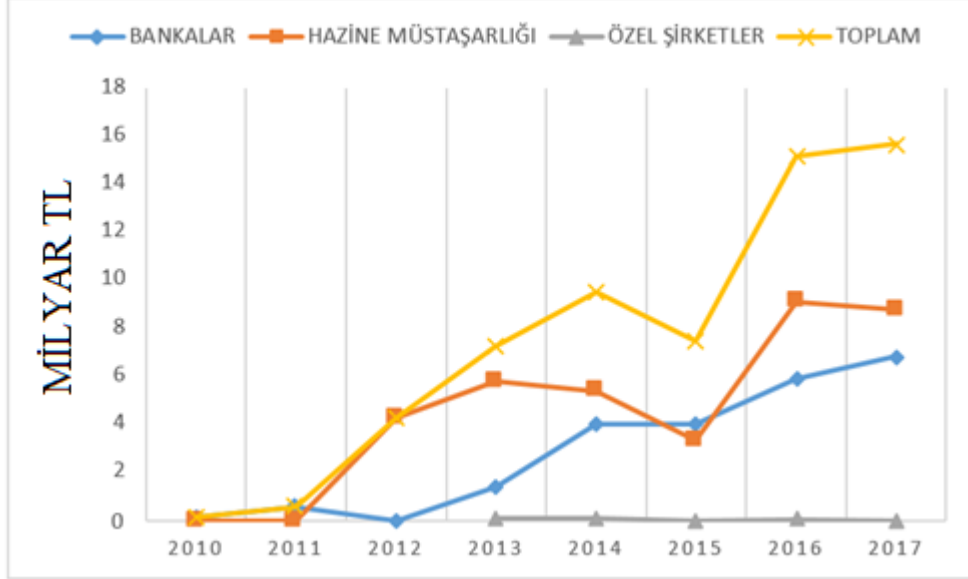
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM TÜRKİYE'DE VE DÜNYA'DA SUKUK UYGULAMALARI

Bu bölümde Türkiye’de ve dünyada sukuk ihraçları ile ilgili hükümler, yasalar ve tebliğler anlatılacaktır. Türkiye, Malezya, Birleşik Arap Emirlikleri (Dubai) ve Bahreyn’deki Sukuk ihraçları ve uygulamaları ile ilgili düzenleyici yasalar ve kurallar incelenecektir.

3.1. Türkiye Uygulaması: Kira Sertifikaları

Türkiye Katılım Bankası Birliği’nin verilerine göre Türkiye’de ilk Sukuk 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 153 milyon Türk Lirası değerinde ihraç edilmiştir. Şimdi ise Türkiye’de Sukuk ihraç hacmi 60.249.520.000 Türk Lirası’na ulaşmıştır (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

2010 yılında Türkiye’de uygulanmaya başlayan Sukuk’un yıllara göre ihraç hacmi şekil 17’de gösterilmiştir.



Şekil 17. 2010-2017 Yıllara göre Sukuk’un ihraç hacmi
Kaynak: (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

Türkiye’de Sukuk ile ilgili ilk tebliğ, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 1 Nisan 2010 tarihinde yayımlanmıştır ve Sukuk kira sertifikası olarak adlandırılmıştır. Tebliğde öngörülen Sukuk yapısı “İcara Sukuk”tur. Tebliğ sayesinde Türkiye’deki finansal kurumların ve firmaların yurtiçinde ve yurtdışında

Sukuk ihraç etmesi mümkün hale gelmiştir. Ancak yasal düzenlemenin tam olarak gerçekleşmemesi, piyasanın çok yeni ve bilinmiyor olması ve ayrıca firma sayısının az olması, firmaların yeteri kadar büyük olmamasından dolayı Sukuk piyasası yeterince gelişmemiştir.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2013 yılında daha geniş ve daha kapsamlı bir tebliğ yayınlanmıştır. O tebliğde kira sertifikasının beş çeşidi bulunmaktadır (KT Portföy, 2018)

3.1.1. Kavramsal Çerçeve

Türkiye’de kira sertifikalarının ihraçlarıyla ilgili bütün işlemler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan (III-61.1) Kira Sertifikaları Tebliğine göre yürütülmektedir.

Tebliğin birinci maddesine göre tebliğin amacı, “Kira sertifikalarının niteliklerinin belirlenmesi ve ihracında uyulması gereken esaslar ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş, esas sözleşme, devralabilecekleri varlık ve hakların tür ve nitelikleri, faaliyet, yönetim, belge ve kayıt düzeni ile tasfiyelerine ilişkin esasları düzenlemektir” şeklinde belirlenmiştir (Kira Sertifikası Tebliği [KST], 2013: madde 1).

Tebliğin ikinci maddesinde ise bu tebliğin, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 61 inci maddesi ile 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına dayandığı belirlenmiştir.

Tebliğe göre, Kira sertifikası “Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti” olarak tanımlanmıştır (KST, 2013: madde 3).

3.1.2. Kira Sertifikasının Tarafları

Kira sertifikalarının ihraç edilebilmesi için ihraç sürecinde üç taraf bulunması gerekmektedir. Bunlar; fona ihtiyaç sahibi olan kaynak kuruluş, fon fazlası olan yatırımcılar ve arasındaki aracı Varlık Kiralama Şirkettir.

3.1.2.1. Kaynak Kuruluş

Kira sertifikaları uygulamasında, kaynak kuruluş, varlık veya hakları kiralama konusu yapan ve mülkiyetini ya da intifa hakkını kiralama şirketine devreden taraftır.

Kaynak kuruluş, söz konusu olan varlık ya da hakkı kiralama şirketine devrettikten sonra varlığı veya hakkı kiralama şirketinden tekrar kiralamaktadır. (Gökgöz ve Yılmaz, 2015: 53).

SPK tebliği, Kaynak Kuruluşu “Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık ve hakları varlık kiralama şirketine devreden sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı; yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında sahip olduğu varlık ve hakları VKŞ adına yöneten şirketlerdir.” olarak tanımlamıştır (KST, 2013: madde 3).

3.1.2.2. Varlık Kiralama Şirketi

Kira Sertifikası Tebliğinde belirtilen varlık kiralama şirketleri; diğer ülkelerdeki sukuk ihraç süreçlerinde yer alan Özel Amaçlı Aracı kurumlar (Special Purpose Vehicel-SPV) niteliğindedir (Yetkin, 2017: 168).

Kurulun tebliğindeki kira sertifikası tanımına göre, kira sertifikaları sadece Varlık Kiralama Şirketi tarafından ihraç edilmektedir. Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) ise, “Kanunun 61 inci maddesi çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumudur.” (KST, 2013: madde 3) şeklinde tanımlanmıştır.

Varlık kiralama şirketi ile ilgili esaslardan tebliğin on ikinci maddesinde bahsedilmektedir. 12nci maddenin birinci fıkrasında VKŞ kurabilecek şirketlerin nitelikleri belirlenmiştir. Ona göre bu şirketler bunlardır:

- a) Bankalar,
- b) Portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar,
- c) İpotek finansmanı kuruluşları,
- ç) Payları borsada işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları,

d) Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenen birinci ve ikinci grupta yer alan halka açık ortaklıklar,

e) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak notlandırma lçeğine göre ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar,

f) Sermayelerinin % 51 veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıklar (KST, 2013: madde 12).

VKş, kira sertifikası ihracına başlayabilmesi ve VKş'nin esas sözleşmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan uygun görüş alması zorunludur.

“VKş esas sözleşmesi için kuruldan uygun görüş alınmış olması zorunludur” (KST, 2013: madde 12).

Aynı zamanda maddenin beşinci fıkrasına göre, VKş kira sertifikası ihraç etmekten başka hiçbir ticari faaliyette bulunamamaktadır.

“VKş, Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlık ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta bulunamaz. VKş ayrıca her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlık ve hakları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamaz” (KST, 2013: madde 12).

VKş, esas sözleşme onaylandıktan sonra bir yönetim kurulu oluşturmalıdır. VKş'nin yönetimi ile belge ve kayıt düzeni Tebliğin 13nc maddesi altında ele alınmaktadır. VKş yönetim kurulu üyelerinin sayı ve nitelikleri maddenin dördüncü fıkrasında belirlenmiştir. “VKş yönetim kurulu en az üç kişiden oluşur. En az bir yönetim kurulu üyesinin kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız ye olması zorunludur.” (KST, 2013: madde 13).

Buna ilaveten maddenin beşinci fıkrasında üyelerin niteliklerinden detaylı bir şekilde bahsedilmiştir. Fıkraya göre VKş yönetim kurulu üyelerinin:

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

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

c) Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olmaları gereklidir (KST, 2013: madde 13).

Maddenin 6ncı fıkrası ise fon kullanıcısı ile VKŞ kurucusunun aynı olması durumunda yatırımcıların haklarını korumasını hedeflemektedir. “Bir kira sertifikası ihracı işleminde fon kullanıcısı ile VKŞ kurucusunun aynı olması durumunda, varlık ve hakların satılması veya kira sertifikası sahipleri lehine rehin edilen varlık ve hakların paraya çevrilmesi dâhil ihraca dayanak oluşturan önemli işlemlerin gerçekleştirilmesi bağımsız yönetim kurulu üyesi veya üyelerinin alınacak kararda olumlu oy vermesine bağlıdır. Bu kararlarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.” (KST, 2013: Madde 13).

Maddenin yedinci fıkrada elde edilen kârları tahsil etme ve dağıtma sorumluluğunun VKŞ yönetim kuruluna ait olduğunu belirlemiştir.

“VKŞ yönetim kurulu varlık ve haklardan tahsilat yapılması ve VKŞ’nin elde ettiği bu gelirlerin kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödenmesinden sorumludur.”(KST, 2013: Madde 13).

Ayrıca maddenin 8’inci fıkrasında VKŞ’nin yapabileceği harcamaların sadece ihraca dayanak işlemlerin gerçekleştirilmesi ve mevzuat uyarınca faaliyetinin devamı kapsamında katlanılması gereken harcamalar olduğu belirlenmiştir.

“VKŞ yalnızca kira sertifikası ihracı, ihraca dayanak işlemlerin gerçekleştirilmesi ve mevzuat uyarınca faaliyetinin devamı kapsamında katlanılması gereken harcamaları yapabilir. Bu kapsamda VKŞ tarafından emsallerine uygun olmayan harcamalar yapılamaz. Yapılacak bu harcamalarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.” (KST, 2013: Madde 13).

VKŞ şirketi tasfiyesi ile ilgili esaslar tebliğin 14’üncü maddesinde bahsedilmektedir. Maddeye göre “Kurul tarafından,

- a) VKŞ'nin hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinin tespit edilmesi,
- b) VKŞ'nin mali durumunun bozulduğunun kamuya açıklanan finansal tablolar üzerinden tespit edilmesi,
- c) VKŞ'nin iflas veya tedrici tasfiyesine karar verilmesi, durumlarında, Kanununun 96 (sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinde uygulanacak tedbirleri), 97(Mali durumun bozulması halinde uygulanacak tedbirleri) ve 98inci (ticari tasfiye ve iflas durumlarında uygulanacak tedbirleri) maddelerinde sayılan her türlü tedbiri almaya yetkilidir. VKŞ'nin tedrici tasfiyesine karar verilmesi durumunda yatırım kuruluşlarının tedrici tasfiyesine ilişkin hükümler VKŞ'lere kıyasen uygulanır.”

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

“Yurt içinde ihraç edilen kira sertifikası sahiplerinin ve bu kira sertifikalarının temsil ettiği parasal değerlerin tespit edilmesinde, VKŞ'nin tasfiye haline girdiği gün itibarıyla Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda yer alan kayıtlar esas alınır.”(KST, 2013: Madde 14).

3.1.2.3. Yatırımcılar

Yatırımcılar, kira sertifikaları satın alan kişilerdir. Yatırımcılar anapara ödemelerini gerçekleştirdikten sonra belirlenen dönem boyunca dönemsel kira geliri elde etmekte ve vade sonunda da anaparasını almaktadırlar. Yatırımcılar, bireysel ve kurumsal yatırımcılar olabilmektedir (Gökköz ve Yılmaz, 2015: 58).

3.1.3. Kira Sertifikası Çeşitleri

Tebliğin 4. Maddesinde kira sertifikasının beş çeşidi bulunmuştur. Bunlar:

- “1- Sahipliğe,
- 2- Yönetim sözleşmesine,
- 3- Alım-satıma,
- 4- Ortaklığa,

5- Eser sözleşmesi, esasına dayanan kira sertifikalarıdır. Buna ilaveten sayılanların birlikte kullanılarak karma kira sertifikası ihraç edilebilir.

Bu maddelerde olmamakla birlikte Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içerisinde yer almayan ve niteliği itibarı ile kira sertifikası olduğu kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular bu tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılmaktadır” (KST, 2013: madde 4).

3.1.3.1. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası

Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası özellikleri ve ilişkin hususlar tebliğin beşinci maddesi altında bahsedilmektedir.

Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası, maddenin birinci fıkrasında “Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşu veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır” şeklinde tanımlanmıştır (KST, 2013: Madde 5).

Bu kira sertifikası türünün kira sözleşmesine dayanması uluslararası İslami finans literatüründe İcara Sukuk’a benzemektedir (Söyler, 2014: 66).

Burada tebliğin hükümlerine göre söz konusu olan varlığın mülkiyeti VKŞ şirketine devredilmelidir. Buna ilaveten VKŞ’nin yatırımcıların haklarını koruyabilmesi için kira sertifikası söz konusu olan hak veya varlığın üzerinde yatırımcılara doğrudan tasarruf yetkisi verilmiştir.

“Bu madde kapsamındaki ihraçlarda;

a) Dayanak varlığının veya hakkın sahipliğinin VKŞ’ye devrine ilişkin sözleşme düzenlenmesi,

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

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

zorunludur.” (KST, 2013: madde 5).

Kira sertifikası itfasında kira sertifikası konusu olan varlığın mülkiyetinin kaynak kuruluşa geri taşınması, kaynak kuruluşun isteğine bırakılmıştır. Maddenin dördüncü fıkrasında “İhraca dayanan varlığın gayrimenkul olması durumunda ve kaynak kuruluşun talep etmesi halinde geri alım hakkının tapu kütüğüne şerh edilmesi zorunludur” ibaresi gelmektedir. Yani kaynak kuruluş istememesi durumunda VKŞ varlığı kaynak kuruluşa zorla geri satamamaktadır.

SPK'nin tebliği, beşinci maddenin üçüncü fıkrası altında kira sertifikasının ihraç değerini en fazla kira sertifikasının konusu olacak varlığın değerinin yüzde doksanıyla sınırlamıştır.

“Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz.” (KST, 2013: Madde 5).

Buna ilaveten tebliğ, kira sertifikası sahiplerinin menfaatinin korunması amacıyla kira sertifikası konusu olan varlıklar veya haklar üzerinde haciz ya da tedbir bulunmamasını zorunlu kılmıştır.

“Bu madde kapsamında yapılan ihraçlara konu varlık ve haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatinin aykırı olarak üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni veya şahsi hak tesis edilmemiş olması ve varlık ile haklar üzerinde haciz veya tedbir bulunmaması zorunludur. (KST, 2013: madde 5).

3.1.3.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hususlar tebliğin altıncı maddesinde yer almaktadır.

Bu tür kira sertifikaları, İslami finans literatürde Vekâlet Sukuk'a benzemektedir (Bafra, 2016: 137).

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları maddesinin birinci fıkrasında “kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dâhil olmak üzere, VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.” şeklinde tanımlanmıştır (KST, 2013: madde 6).

Bu tür kira sertifikası, sahipliğe dayalı kira sertifikasına çok benzemektedir. Temel fark ise; sahipliğe dayalı kira sertifikalarında dayanak varlığın mülkiyeti

VKŞ'ye devredilirken yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarında varlığın mülkiyeti kaynak kuruluşta kalmakta, sadece intifa hakkı devredilmektedir (Gökgöz ve Yılmaz, 2015: 61).

“Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlarda kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşu ait varlık veya hakların mülkiyeti devredilmeksizin birinci fıkra çerçevesinde VKŞ lehine yönetilmesini konu alan sözleşme düzenlenir. VKŞ'nin elde edeceği gelir veya bu gelirin hesaplanmasına ilişkin esasların ilgili sözleşmede düzenlenmesi zorunludur.”(KST, 2013: Madde 6).

3.1.3.3. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları

Alım-satıma dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler tebliğin yedinci maddesinde bahsedilmektedir.

Maddenin birinci fıkrasında alım-satıma dayalı kira sertifikası şöyle tanımlanmıştır: “Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak 12'nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır” (KST, 2013: madde 7).

Bu tanıma göre alım-satıma dayalı kira sertifikası, İslami finans literatüründe Murabaha Sukuk'a benzemektedir.

“Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ en geç ihraçtan elde edilen fonların hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlık veya hakları spot piyasadan alarak maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak satmak zorundadır. Bu işlemin söz konusu sürede gerçekleştirilmemesi halinde kira sertifikası ihracı karşılığında toplanan fonlar, yatırımcılara en geç VKŞ hesabına aktarılmalarını izleyen ikinci iş günü iade edilir” (KST, 2013: madde 7).

Fakat bu tür kira sertifikasında söz konusu varlık tebliğe göre sınırlanmıştır. Sadece likit piyasalarda işlem gören varlıklar alım-satıma dayalı kira sertifikalarına konu olabilmektedir.

“Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlara konu varlık veya hakların Borsa İstanbul Anonim Şirketi veya diğer likit piyasalarda alınıp satılması zorunludur”(KST, 2013: Madde 7).

3.1.3.4. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları

Ortaklığa dayalı kira sertifikaları ilişkin özel hükümler tebliğin 8'inci maddesi altında açıklanmaktadır. Ortaklığa dayalı kira sertifikaları İslami finans literatüründe Muşaraka ya da Mudarebe olarak ikiye bölünmektedir.

SPK'nin tebliğine göre "Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime, ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikalarıdır." (KST, 2013: Madde 8).

Mudarebe kira sertifikaları ile ilgili hususlardan maddenin ikinci fıkrasında bahsedilmektedir.

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

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

b) Ortak girişimden elde edilecek karın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekâlet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı veya vekâleten yönetim ücreti şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararlar sonuçlanması halinde, VKŞ bu zarara koyduğu sermaye ile sınırlı olarak katlanır.

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

Muşaraka kira sertifikaları ile ilgili hususlardan ise maddenin üçüncü fıkrasında bahsedilmektedir:

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

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

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

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

Bu madde kapsamında yapılacak ihraçlarda VKŞ, kira sertifikası sahiplerinin temsilcisi veya güvenilir kişi olarak tayin edilmek suretiyle, ortak girişimin veya diğer ortakların ortak girişim dışındaki malvarlıkları üzerinde ihraç tutarı kadar kira sertifikası sahiplerinin yararına, VKŞ'nin lehine rehin kurulması zorunludur.

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

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

b) Bu teminatların verilmemiş olması veya zararı karşılamada yeterli olmaması durumunda bu maddenin beşinci fıkrası çerçevesinde kurulan rehin, paraya çevrilerek kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılır. (KST, 2013: Madde 8)

3.1.3.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikalarına ilişkin özel hükümler, tebliğin dokuzuncu maddesinin altında açıklanmaktadır.

Bu tür kira sertifikaları, İslami finans literatüründe olan İstisna Sukuk'a benzemektedir (Bafra, 2016: 143).

Bir varlığın inşa edilmesi için (Gemi, bina, vb) bu varlığın finansmanının temin edilmesi amacıyla Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ)'nin iş sahibi'nin taraf olarak ihraç ettiği kira sertifikalarıdır (Gökgöz ve Yılmaz, 2015: 67).

Bu tür kira sertifikasında eseri meydana getirecek taraf, Varlık Kiralama Şirkettir.

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları maddenin birinci fıkrasında "Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır." şeklinde tanımlanmıştır (KST, 2013: Madde 9).

Varlık Kiralama Şirketi eseri meydana getirebilmesi için kendi adına bir yüklenici ile eser sözleşmesine girmektedir. Maddenin ikinci fıkrasında; "Madde kapsamındaki ihraçlarda VKŞ kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına akdedilecek eser sözleşmesine iş sahibi sıfatıyla taraf olur. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracı kapsamında eser sözleşmesinin yanı sıra hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık gibi amaca uygun sair sözleşmeler düzenlenebilir."

İfadesi yer almaktadır (KST, 2013: Madde 9).

Bu maddenin beşinci fıkrasında da "Eser bedelinin VKŞ tarafından peşin ödendiği durumlarda, eserin tam ve zamanında tamamlanmasını teminen yüklenici tarafından VKŞ lehine menkul ve gayrimenkul rehni veya benzer nitelikte teminat verilmesi zorunludur." ibaresi yer almaktadır (KST, 2013: Madde 9).

Eser medyana getirildikten sonra ya kira ya da satış sözleşmesi konu olmaktadır. Satış ya da kiralık bedeli kullanılarak VKŞ sertifika sahiplerine ödeme yapıp sertifikaları itfa eder. Maddenin üçüncü fıkrasına göre "VKŞ meydana getirilecek eseri önce kiralayarak veya kiralamaksızın doğrudan satış sözleşmesine konu edebilir. Kira sertifikasının vade bitimi tarihi itibarıyla satış bedelinin tamamının VKŞ tarafından tahsil edilmesi ve kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılması zorunludur." (KST, 2013: Madde 9).

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikasının ihraç tutarı, hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz (KST, 2013: Madde 9).

Varlık ve haklara ilişkin değer tespiti yaptırma ile ilgili mecburiyet tebliğin 11. maddesinde yer almıştır. “Aşağıda belirtilen işlemlere konu varlık ve hakların gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesini temin eden kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca değerleme şirketleri tarafından değerlendirme raporunun hazırlanması zorunludur:

- a) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında, varlığın veya hakkın, VKŞ’ye devri ile VKŞ’den kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere devri halinde
- b) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında
 - 1) Ortak girişime konu proje değerinin belirlenmesi aşamasında,
 - 2) Ortak girişimin VKŞ dışında kalan ortakların ortak girişime nakit dışında varlık veya hak koymasına halinde.
- c) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında
 - 1) Eser bedelinin tespit edilmesi aşamasında,
 - 2) Esere ilişkin satış sözleşmesinin düzenlenmesi öncesinde ve bu madde kapsamında yapılacak değer tespitlerinin, uluslararası değerlendirme standartları çerçevesinde kurulun ilgili düzenlemelerine uyularak yapılması zorunludur” (KST, 2013: Madde 11).

3.1.4. Kira Sertifikalarının İhracı

Türkiye’de kira sertifikaları ihracı tebliğin onuncu maddesinde düzenlenmektedir.

Kira sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin ihraç edilebilir. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar, tahsisli satış ve nitelikli yatırımcıya satış olmak üzere iki şekilde yapılabilir.

İhraç edilecek kira sertifikaları kurulca uygun görülecek ihraç tavanı içinde tertipler halinde satılabilir.

Halka arz edilecek kira sertifikaların borsada işlem görmesi ve bu amaçla borsaya başvurulması zorunludur.

Kurul, VKŞ’den kira sertifikalarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını talep edebilir. Ayrıca yurtdışında satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara

yönelik olarak yapılmasını veya kira sertifikalarının, VKŞ'nin veya fon kullanıcılarının derecelendirilmesini talep edebilir.

VKŞ denetimi tabiliğin 18. maddesinde ele alınmıştır. Maddeye göre kurula sadece belge ve bilgi isteme hakkı verilmiştir.

“VKŞ'nin ve fon kullanıcılarının tüm faaliyet ve işlemleri bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla kurul denetimine tabidir. Kurul, bu kişi ve kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir” (KST, 2013: Madde 18).

Türkiye'de kira sertifikası ihracı görüldüğü gibi SPK tebliğine göre yürütülmektedir. İhraç edebilecek şirketler başında ise bankalar gelmektedir. Uygulamada kira sertifikaları en çok katılım bankaları tarafından ve hazine müsteşarlığı tarafından ihraç edilmektedir.

Türkiye'de ihraç edilen ilk kira sertifikası Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 2010 yılında ihraç edilmiştir ve 100.000 dolar değerindedir. Kuveyt Türk Katılım Bankası Kuveyt merkezli Kuwait Finance House'un 1989 yılında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 28 Şubat 1989 tarihli izniyle ve “Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu A.Ş.” unvanıyla, Özel Finans Kurumu olarak faaliyete başlamıştır. Banka hisselerinin %62,24'ü Kuveyt Finans Kurumu'na, %18,72'si Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne, %9'u Kuveyt Devlet Sosyal Güvenlik Kuruluşu'na, %9'u İslâm Kalkınma Bankası'na, geriye kalan %1,04'lük kısmı ise diğer gerçek ve tüzel kişilere aittir. Kuveyt Türk Katılım Bankası kira sertifikası ihracında öncülük yapmaktadır ve onun tarafından ihraç edilen Sukuk tutarı 2017 yılına kadar 8.712 milyon Türk Lirası değerine ulaşmıştır (TKBB, Erişim tarihi 11.05.2018 <http://www.tkbb.org.tr/>).

Kuveyt Türk Bankası'ndan sonra Türkiye Finans Katılım Bankası gelmektedir. Türkiye Finans Katılım Bankası; %100 yerli sermayeli ilk özel finans kurumu olarak 1991 yılında kurulan Anadolu Finans ile 1985-2001 yılları arasında Faisal Finans Kurumu adıyla katılım bankacılığı hizmeti sunan Family Finans'ın 2005 yılında güçlerini birleştirmesiyle kurulmuştur. 5 ülkede yatırımları bulunan, Suudi Arabistan'ın ilk ve en büyük bankası The National Commercial Bank'in (NCB) yüzde 67.03 hisse ile hâkim ortağı olduğu Türkiye Finans Katılım Bankası, katılım bankacılığı sektörünün öncülerindedir. Bu banka tarafından ihraç edilen kira sertifikaları 2013 yılında 500 milyon değerinde kira sertifikası ile başlayarak

2017 yılına kadar ihraç edilen kira sertifikasının tutarı 5.752 milyon Türk Lirası değerine ulaşmıştır (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

Albaraka Türk katılım bankasına gelindiğinde, Albaraka Türk katılım bankası 1984'te özel finans kurumu olarak kurulmuş ve 1985'te aktif olarak hizmet vermeye başlamıştır. 31.12.2017 tarihi itibariyle ortaklık yapısı, yabancı ortakların payı %65,87, yerli ortakların payı %9,00, halka açık olan pay ise %25,13'tür. Bu bankanın ilk kira sertifikası ihracı 2013 yılında 200.000.000 Türk Lirası değerinde gerçekleşmiştir. 2017 yılında da ihraç ettiği kira sertifikalarının tutarı 1.910 milyon Türk Lirası değerine ulaşmıştır (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

T.C. Hazinesi tarafından ödenmiş 675 milyon TL sermaye ile 2015 yılında faaliyete başlayan ve 2016 yılında sermayesi 1.250 milyon TL'ye yükseltilen Ziraat Katılım Bankası da kira sertifikaları ihracında bulunmuştur, 2016 yılında ilk kira sertifikası ihracı 100 milyon TL değerinde gerçekleşmiştir. 2017 yılında ise kira sertifikalarının değeri 1.150 milyon TL'e ulaşmıştır (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

905 milyon ödenmiş sermayesinin tamamı T.C. Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü, Bayezid Han-ı Sani (II.Bayezid) Vakfı, Mahmut Han-ı Evvel Bin Mustafa Han (I.Mahmut) Vakfı, Mahmut Han-ı Sani Bin Abdulhamit Han-Evvel (II.Mahmut) Vakfı ve Murat Paşa Bin Abdusselam (Murat Paşa) Vakfı'na ait olan ve 2016 yılında faaliyete başlayan Vakıf Katılım Bankası'nın da kira sertifikası ihracına geç katılmasına rağmen, bu banka sadece 2017 yılında 1.175 milyon Türk Lirası değerinde kira sertifikaları ihracı gerçekleştirmiştir (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

Hazine müsteşarlığı tarafından ilk kira sertifikası ihracı ise 2012 yılında ve 2.678 bin Türk Lirası değerinde gerçekleştirilmiştir. 2017 yılına kadar ihraç ettiği toplam kira sertifikalarının değeri ise 36.839 milyon Türk Lirası'na ulaşmıştır (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018).

3.2. Birleşik Arap Emirlikleri Uygulaması: Dubai Finansal Piyasası Örneği

2006 yılında BAE merkezli NAKHİL inşaat firması, 3.52 milyar dolar değerinde, dünyanın en büyük ihraç işlemini gerçekleştirmiştir. Bu ihraç, dünyanın en büyük ihracı olmuştur (ALİTTİHAD Ajansı, 2018).

BAE’de Sukuk ile ilgili 2014 yılında Menkul Kıymetler ve Emtia Kurumu tarafından 16 numaralı kanun yayımlanmıştır. Buna ilaveten aynı yıl Menkul Kıymetler ve Emtia Kurumu’na ait olan Dubai Finans Piyasası tarafından Sukuk Şeri standardı yayımlanmıştır (Albayan Ajansı, 2018).

Dubai’de Sukuk ihracı, ticareti ve itfası bu yasallara göre yürütülmekte ve Dubai Finans Piyasası’nda yayınlanan Sukuk piyasası standardına uyulması gerekmektedir.

Dubai Finans Piyasası’nın standardı, Menkul Kıymetler ve Emtia Kurumu’nun kararından daha geniş ve daha kapsamlı olduğu için burada sadece standardın önemli fıkraları özetlenip incelenecektir.

3.2.1. Sukuk Tanımı ve Çeşitleri

Dubai Finans Piyasası’nın 2. İslami Standarda göre Sukuk; isimli ya da hamiline olarak eşit değerli, belirli varlıklar üzerinde ortak mülkiyet temsil eden belge veya sertifikalardır şeklinde tanımlanmıştır (Dubai Finans Piyasasının İslami Sukuk Standardı [DFPİSS], 2014: Madde 8).

Dubai Finans Piyasası Sukuk Standardı, Sukuk’u beş ana çeşidine bölmüştür. Her çeşit altında da ikincil çeşitler bulunmaktadır. Buna göre bütün Sukuk çeşitleri şöyle özetlenebilir (DFPİSS, 2014 Madde 2):

1. Finans Sukuku: (Murabaha Sukuk, İstisna Sukuku ve Selem Sukuk)
2. İcara Sukuku: (Kiralanan varlıkların mülkiyetini sağlayan icara Sukuk, Menfaatin (intifa hakkının) mülkiyetini sağlayan icara Sukuk, hizmetin mülkiyetini sağlayan İcara Sukuk, Operasyonel İcara Sukuk ve Finansal İcara Sukuk)
3. Yatırım Sukuku: (Mudarebe Sukuku, Muşareke Sukuku ve Vekâlet Sukuku)
4. Üretime Katılım Sukuku: (Muzaraa Sukuku, Musakat Sukuku ve Muğarasa Sukuku)

5. Portföy Sukuku.

3.2.2. Sukuk Tarafları

Dubai Finans Piyasası Standardına göre Sukuk ihraç sürecinde en az dört taraf bulunmalıdır. Bunlar:

1. Sukuk Oluşturacı: Sukuk ihraç gelirinden yararlanan ve finansman edilen taraftır. Murabaha malı satın alan, Selem malı satan, Mudarebe projesinin Mudaribi (girişimcisi), Muşaraka projesinin müdür ortağı örnek olarak verilebilir.

2. Sukuk İhraççısı: Sukuk ihracı nitelikli taraf tarafından gerçekleştirilebildiği gibi özel amaçlı şirket tarafından da gerçekleştirilebilir. Özel amaçlı şirket mali ve yasal olarak bağımsız olmalıdır.

3. Sukuk Sahipleri: Sukukları satın alan kişilerdir.

4. Sukuk Şeriat Jürisi: Sukuk ihracına ve ihraç gelirleri kullanılmasına şeri denetim yapmak üzere kurulan ve üyeleri Sukuk oluşturacı tarafından seçilen jüridir.

Menkul kıymet kurumu veya Sukuk müdürü gibi başka taraflar da bulunabilir (DFPİSS, 2014 Madde 3).

3.2.3. Sukuk İhracı

Sukuk ihracı nitelikli taraf ya da özel amaçlı şirket tarafından ihraç edilir.

Şirket, Sukuk sahiplerinin adına, Sukuk yaratıcısı ya da Sukuk ihracına dâhil olan diğer taraflarla her türlü sözleşme akdedebilir (DFPİSS, 2014 Madde 3).

Şirket, düzenli ve dönemsel hesaplar tutmalıdır. Muhasebe denetimi ise bir ya da birden fazla mali müşavir tarafından yapılmalıdır (DFPİSS, 2014 Madde 3).

Şirket, dönemsel mali bilgilerini, Sukuk sahiplerine, Sukuk yaratıcısına ve Sukuk şeriat jürisine göndermesi zorunludur.

Her bir Sukuk ihracına ait bir Sukuk şeriat jürisi bulunması zorunludur. Şeriat jürisi 3 üyeden oluşmalıdır. Üyelerin hepsinin ilahiyatta doktora derecesine sahip olmaları gerekmektedir. Üyelerin sadece bir tanesi para ve iktisatta doktora derecesine sahip olabilir.

Şeriat jürisi Sukuk yaratıcısı tarafından seçilmektedir. Sukuk yaratıcısı, şeriat jürisinin görevlerini gerçekleştirmek üzere şeriat jürisi yerine Dubai Finans

Piyasası'nın şeri denetim ve fetva kurumunu tayin edebilir (DFPİSS, 2014 Madde 3).

Şeriat jürisi görevleri ise,

1- Sukuk'un yapısını ve sözleşmesini kabul etmek ve şerri görüşünü söylemek.

2- Sukuk ihracının, ticaretinin ve itfasının şeriata göre gerçekleştirildiğinden emin olmak.

3- İhraç ile ilgili tarafların kontrolü (Murakabesini), ihraç gelirlerinden finanse edilen projenin, anlaşmaların ve faaliyetinin denetimi yapmak, şeriat kurallarına göre yürütüldüğünden emin olmak ve varsa Sukuk sahipleri derneğine dönemsel rapor hazırlamaktır.

Sukuk şeriat jürisi, denetimi yaparken şeriat kurallarına aykırı bir eylem bulduğunda Menkul kıymet kurumuna bildirmesi zorunludur (DFPİSS, 2014 Madde 3).

3.2.4. İhraç İzahnamesi

İhraç izahnamesi, ilgili yetkililer ile Sukuk şeriat jürisi arasında koordinasyon edilerek hazırlanmaktadır (DFPİSS, 2014 Madde 3).

İhraç izahnamesi içermesi gereken kalemler (DFPİSS, 2014 Madde 3):

1- Sukuk ihraççısı ve Sukuk yaratıcısının isimlerini, bilgilerini, haklarını, yükümlülüklerini ve ihraç gelirlerinin kullanım şekli (projesi-faaliyeti).

2- Mali müşavir tarafından hazırlanmış ekonomik fizibilite.

3- Şeriat jürisinin Sukuk yapısını ve belgelerini benimseyen ayrıntılı şerri fetvası.

4- Sukuk'un var olan varlıklar üzerinden ihraç edilmesi durumunda, uzman tarafından hazırlanan ve varlıkların adil değerini (makul değerini) belirleyen rapor.

5- Dayanak varlıkların mülkiyetinin taşınması, Sukuk sahiplerine şeri ve kanuni bir şekilde intikal ettiği belirlenmelidir.

6- Sukuk sahibinin, Sukuk'un türü ve niteliğine göre kar veya zarara katlanacağı belirlenmelidir.

3.2.5. Sukuk'un Piyasaya Listelenmesi ve Ticareti

Halka arz edilecek Sukuk'un piyasaya kaydedilmesi ve işlem görmesi zorunludur.

Sukuk'un piyasada kaydı ve ticareti, ihraç şeriat jürisinin ve menkul kıymet kurumunun onayladıkları şeriat kurallarına göre yürütülmelidir.

Sukuk yaratıcısı, Sukuk vadesinde ya da vadesi gelmeden Sukuk varlıklarını satın alacağına dair bir vaat verebilir. Satış bedeli, ihraç izahnamesinde zikredilen şeriat kurallara göre belirlenmektedir (DFPİSS, 2014 Madde 3).

3.2.6. Sukuk Sahiplerinin Haklarının Korunması

Sukuk sahipleri, ortak çıkarlarını korumak üzere bir cemiyet kurabilirler. Cemiyetin kanuni temsilcisi Sukuk sahipleri tarafından seçilir.

Cemiyetin temsilcisi Sukuk sahiplerinin ortak çıkarlarını korumak üzere Sukuk yaratıcısı, ihraççısı ve başkasının karşısına mahkemelerde dava açabilir.

Sukuk sahiplerini, yatırım riskini karşısında korumak amacıyla kar paylarının belirli bir yüzdesi alınarak bir rezerv oluşturulabilir (DFPİSS, 2014 Madde 3).

3.2.7. Genel İlkeler ve Şerri Hususlar

Sukuk, şeri sözleşmeye göre ihraç edilmelidir.

Eğer Sukuk ihraç gelirleri haram kılınmış bir faaliyette kullanılacak ise Sukuk ihraç edilemez.

Kiralanan varlıkların mülkiyetini sağlayan İcara Sukuku'nda satılan varlıklar kanuna ve muhasebeye göre satılabilir durumunda olmalıdır. Satılan varlık satıcının bilançosundan çıkarılmalıdır.

Sukuk belgelerinde, Sukuk yaratıcısının Sukuk ihraç değeriyle ya da Sukuk varlıkların değeriyle borçlu olduğu belirtilemez.

Sukuk belgelerinde, Sukuk sahiplerinin sahip oldukları varlıklara kanunen eylem uygulayabilecekleri belirtilmelidir.

Sukuk gelirlerinin, Sukuk varlıklarının kullanılmasından elde edilecek kâra bağlı olup Sukuk yaratıcısı karşısında borç ya da yükümlülüğü olmadığını belirtmelidir.

Sukuk'un finanse ettiği projenin muhasebe kayıtları ve finansal tabloları AAOİFİ muhasebe standartlarına göre hazırlanmalıdır.

Şeriat jürisi, projenin faaliyetleri ve kâr dağıtımını şeriata göre yürütüldüğünden emin olmak için projenin denetimi yapmaktadır.

Burada zikredilmeyen hususlar için AAOİFİ şeri standartlarına bakılır (DFPİSS, 2014 Madde 4).

3.2.8. Sukuk Garantisi

Sukuk'a yatırım yapmak, gerçek bir mülkiyet üzerinde yatırım yapmak demektir. Ona göre:

1- Sukuk sahiplerinin sahip oldukları varlıkların kârına katlandıkları gibi varlıkların zararına da katlanmak zorundadırlar.

2- Sukuk ihraççısı, yaratıcısı ya da ihraç gelirleri kullanan kişi Sukuk sahiplerine ne Sukuk nominal değerini ne de belirli bir geliri garanti edebilir. Aksi takdirde Sukuk ihracı geçersiz olur. (DFPİSS, 2014 Madde 6)

Sukuk müdürü, Sukuk varlıklarını, nominal değerinden başka herhangi bir bedel karşılığında satın alacağına dair bir vaat verebilir. Varlıkların tahrip veya imhaya uğradığı durumda vaat bağlayıcı değil, böylece vaadi veren, varlıkları satın almak zorunda değildir (DFPİSS, 2014 Madde 6).

Murabaha, İstisna ve Selem Sukukunda Sukuk yaratıcısı, Murabaha, İstisna ya da Selem satış fiyatı garanti etmek zorundadır.

İcara Sukuku'nda Sukuk yaratıcısı, Sukuk sahiplerine sattığı ve onlardan kira olarak aldığı varlıkları ve hakları garanti edemez, yani ne imhasını ne de değerinin azalmasını garanti edebilir.

Sukuk müdürü, belirli sabit bir kâr ya da kâr oranı garanti edemez (DFPİSS, 2014 Madde 6).

Standartta bahsedilen hükümlere ve düzenlemelere ilaveten her bir Sukuk çeşidine ile ilgili özel hükümler de düzenlenip standardın birinci ekine eklenmiştir.

Standardın 1. ekinde Sukuk türleri ayrı ayrı ele alınarak özel hususlar verilmiştir. Sukuk ile ilgili hususlar özetlenerek aşağıda listelenecektir (DFPİSS, 2014 Ek 1):

İcara Sukuk ile ilgili hususlar:

1- Varlığın bütün riskleri, Sukuk sahiplerine aittir. Varlığın cüzi tahrip durumunda (kiracının bundan bir sorumluluğu yoksa) kiracının ücreti düşürmeye hakkı vardır.

2- Varlığın masrafları, sigorta birimleri, ana bakım masrafları (varlığın menfaatini devam ettiren bakımlar) ve varlığın vergileri, Sukuk sahipleri tarafından karşılanmalıdır. Kiracı karşılansın diye hiçbir şart koşulamaz.

Murabaha Sukuk ile ilgili hususlar:

1- Sukuk varlığı satın alınmadan önce Sukuk gelirlerini temsil eder, varlığı satın alındıktan sonra varlığın mülkiyetini temsil ettiği için Sukuk sahiplerinin varlığın risklerini alması gerekir, varlığı sattıktan sonra Sukuklar müşterinin borcunu temsil eder.

2- Söz konusu varlığı müşterisine sattıktan sonra Sukuk borç temsil ettiği için borsada işlem göremez. Ancak nominal değeri üzerinden satın alınabilir.

Mudarebe Sukuk ile ilgili hususlar:

1- Mudarib, Mudarebe'nin sonunda Mudarebe varlıklarını nominal değerinden başka bir değer üzerinden satmakla mükelleftir. Bu tutar Mudarebe sermayesini geçmiş ise Mudarib'in hakkı Mudarebe'nin karından bir parçasını (anlaşılan) almaktır.

2- Sukuk sahipleri sadece sermayeyi sağlamaktadırlar, girişimcilik Mudarib'in sorumluluğudur.

Muşareke Sukuk ile ilgili hususlar:

1- Sukuk, Muşareke varlıklarında bir ortak mülkiyeti temsil eder. Buna göre Sukuk sahipleri varlıkların karlarını hak ettikleri gibi, varlığın zararlarına da katlanmalıdır.

2- Sukuk yaratıcısı ya da müdürü, Sukuk sahiplerine, Muşareke varlıklarında kendilerine ait bölümü nominal değerden alacağına dair bir taahhütte bulunamaz. Fakat adil değer ya da net değer veya ayrı bir tarafın değerlendirmelerine göre belirlenen değer ya da satış anında anlaşılacak değer üzerinden alacağına dair bir taahhütte bulunabilir.

İstisna Sukuk ile ilgili hususlar:

1- Söz konusu varlığı müşterisine teslim ettikten sonra Sukuk borç temsil ettiği için borsada işlem göremez. Ancak nominal değeri üzerinden satın alınabilir.

Dubai Finans Piyasasından bahsedilirken NASDAQ Dubai borsasından bahsedilmelidir.

NASDAQ Dubai, Orta Doğu'da uluslararası finansal borsadır. NASDAQ Dubai, Şirketlere, bölgesel ve uluslararası zenginlikleri birleştiren eşsiz bir yatırımcı havuzundan yararlanmasını sağlar. NASDAQ Dubai, şirketlere para toplama şansı ve yatırımcılara heyecan verici fırsatlar bulma şansını verdiği için küresel olarak eşsiz bir platform haline gelmiştir. NASDAQ Dubai'nin hisselerinin üçte ikisi Dubai Finansal Piyasasına aittir (Nasdaq Dubai, 2018).

NASDAQ Dubai borsası 2005 yılında açılmış, 2010 yılında ise Dubai Finansal Piyasası'nın operasyonları NASDAQ Dubai operasyonları ile birleştirilmiştir. DFM (Dubai Finans Piyasası) ve NASDAQ Dubai iki ayrı düzenleyici kurumlara aittir. DFM Menkul Kıymetler ve Emtia Kurumuna aitken NASDAQ Dubai Dubai Finansal Hizmetler Otoritesi'ne (DFSA) aittir.

Dubai Finans Piyasası ve NASDAQ Dubai, şirketler, devlet kurumları ve devlete bağlı şirketler tarafından listelenen Sukuk gibi bir dizi Sukuk'un listelenmesi ve ticareti için ortak bir platform sunmaktadır.

Dubai Finans Piyasası ve NASDAQ Dubai'de listelenen Sukuk, her iki borsada da işlem görmektedir (Dubai Finans Piyasası, 2018).

3.3. Bahreyn Uygulaması

Bahreyn krallığı İslami finans konusunda öncü rol oynamaktadır. Bu başlık altında Bahreyn’de Sukuk ihraçları ile ilgili kanunlar, tebliğler ve talimatlar incelenecektir.

3.3.1. Bahreyn Krallığında İslami Finans Düzenleme Kuruluşları

İslami finans ve Sukuk konusunda öncü rol oynayan Bahreyn Krallığı 1979 yılında Bahreyn İslami Bankası’nı kurarak İslami finans sektörüne girmiştir.

Sukuk’a gelindiğinde de, ikincil piyasada işlem görebilen dünyada ilk Sukuk ihracı 2000 yılında Bahreyn hükûmeti tarafından 336 milyon dolar değerinde Bahreyn’de gerçekleştirilmiştir (Tok, 2009: 15).

Bahreyn devletini temsil eden Bahreyn Merkez Bankası, 2011 yılında dünyada ilk defa uluslararası 7 yıllık uzun vadeli 750 milyon dolar değerinde Sukuk ihraç etmiştir. Bu ihracın %62’si Orta Doğu bölgesinde, %22’si Avrupa bölgesinde, %21’i Asya bölgesinde ve diğer bölgelerde %6’si satılmıştır (Sukuk, 2018).

Buna ilaveten, dünyanın en önemli organizasyonlardan biri olan İslami Finansal Kurumlar için Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOİFİ), 1991 yılında Bahreyn’de kurulmuştur.

AAOİFİ organizasyonu 2018 yılına kadar İslami kuruluşlara yönelik yaklaşık 26 muhasebe, 5 tane denetim, 7 tane yönetim, 2 tane meslek ahlakı ve 58 tane şeriat standardı yayınlamıştır.

AAOİFİ tarafından ihraç edilen standartlar dünyanın birçok İslami banka ve kuruluşta ve hatta bazı ülkelerin merkezi bankalarında kullanılmaktadır (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, 2018)

Bahreyn’de sermaye piyasası düzenlenmesi ve denetimi Bahreyn merkez bankasına aittir. Bahreyn Merkez Bankası sürekli bir şekilde kanun, direktif ve rehberlik düzenlemeleri yayınlamaktadır.

Sermaye Piyasası ile ilgili hükümler ve düzenlemeler bankanın çıkardığı kural kitabının 6. Cildinde bulunmaktadır.

Bu ciltte sadece Sukuk ile ilgili değil, bütün menkul kıymetler ile ilgili hükümler bulunmaktadır. Böylece Sukuk ihracı hem diğer bütün menkul kıymetlere uygulanacak hükümlere hem de Sukuk’a özel hükümlere uyulması zorunludur.

3.3.2. Genel Olarak Menkul Kıymetlerin İlgili Hükümleri

1- Bahreyn Merkez Bankası tarafından yazılı onay verilmeden, hiçbir kimse, Bahreyn’de hiçbir menkul kıymet çıkaramaz. Bahreyn Merkez Bankası, menkul kıymet ihraç etme izni almak için gerekli olan bilgi ve belgeleri sunmalıdır (Central Bank of Bahrain Rulebook kanunu [CBBR], 2013 Madde: OFS-1.1.1).

2- 2006 yılının Bahreyn Merkez Bankası’nın kanunu 86. maddesine göre Bahreyn’de 5 tane menkul kıymet çeşidi ihraç edilebilir. Şeriata uyumlu (İslami) menkul kıymetler (Sukuk) bunlardan biridir (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.2.1).

3- Herhangi bir menkul kıymet ihraç edilmeden önce Bahreyn Merkez Bankası’nın onayı alınmalıdır.

4- Bir taraf herhangi bir menkul kıymet ihraç edebilmesi için, ya AAOİFİ muhasebe standartları ya da İFRS muhasebe standartları kullanılmalıdır (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.5.2).

5- İhraç edilen tüm menkul kıymetler tescilli olmalı ve Bahreyn Merkez Bankası'ndan izin almaksızın herhangi bir menkul kıymet hamiline olarak ihraç edilemez (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.5.6).

3.3.3. Şeriata Uyumlu (İslami) Menkul Kıymetlerin Özel Hükümleri

3.3.3.1. Sukuk İhraççısı

1- Sukuk ihraççısı, özel amaçlı araç şirketi niteliğinde olmalıdır ve İslami Şeriat İlkeleri ile Şeriat beyan raporuna uymalıdır (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.9.1, OFS-1.9.4).

2- Sukuk ihraççısı ya da yaratıcısı, kendi şeriat danışma biriminin olmaması durumunda Bahreyn Merkez Bankası tarafından onaylanan bir bağımsız şeriat danışmanı ya da şeriat danışma komitesi tayin etmelidir. Ya da Şeriata Uyumlu (İslami) Menkul Kıymetleri hakkında danışmanlık hizmeti vermek üzere Bahreyn merkez bankası tarafından onaylanan bir İslami bankası ya da kuruluşu tayin etmelidir (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.9.2).

3- Tayin edilen şeriat danışmanı (ya da komitesi ya da finansal kuruluşu) şeriata uyumlu İslami menkul kıymetler ile ilgili, yönetim ve işletim konulara ilaveten menkul kıymetlerin belgeleri, yapıları ve yatırımları ile ilgili konularda da

şeri danışmanlık hizmeti vermek ve şeriat uyumluluğundan emin olmak zorundadır (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.9.5).

4- İslami menkul kıymetlerin İslam kurallarına uyması sorumluluğu kıymetler ihraççısına aittir. Şeriat danışmanın varlığı, kıymetler ihraççısını, bu sorumluluktan muaf tutamaz (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.9.6).

5- İhraççı, şeriat danışmanın faaliyetlerini hiçbir şekilde kısıtlayamaz (engellemez). Engelleme veya kısıtlama söz konusu olduğu zaman şeriat danışmanı, bu durumu Bahreyn Merkez Bankası'na bildirmelidir (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.9.6).

3.3.3.2. Sukuk Çeşitleri

Bahreyn Merkez Bankası Sukuk çeşitlerini sınırlamadan yedi tane Sukuk çeşidi belirlemiştir (CBBR, 2013 madde: OFS-1.9.7, OFS-1.9.8):

1- İcara sözleşmesine dayalı Sukuk:

İcara Sukuku, bilançoda belirlenen sabit varlık üzerinde düzenlenmektedir. Bu amaçla, kira sözleşmesi söz konusu varlık, arazi veya ekipman (örneğin uçak, gemi) olabilmektedir. Bu Sukuk'un gelirleri, söz konusu varlığın kira gelirleridir. Kira geliri sabit olabildiği gibi belirli bir kaynağa bağlı olarak değişken de olabilir. İcara sözleşmesinde ilaveten karma icara sözleşmesi de bulunmaktadır. Karma icara sözleşmesi, dayanak varlıkların İcara'ya ilaveten İstisna veya Murabaha alacaklarından oluşabileceği sözleşmedir. Karma icara sözleşmesine dayalı Karma İcara Sukuk ihraç edilebilmektedir.

2- Selem sözleşmesine dayalı Sukuk:

Selem sözleşmesinin satışında, satılan malın ücreti peşin, malın teslimatı ise ilerde belirli bir tarihte olmaktadır.

3- Murabaha sözleşmesine dayalı Sukuk:

Murabaha sözleşmesi, bir varlığın satın almasını finanse etmek üzere yapılan sözleşmedir. Murabaha sözleşmesi, bir varlığın satın alma maliyeti, satın alma masrafları ile anlaşılan bir kar kapsayan bir bedel ile ihtiyacı olana tekrar satmak işleminde yapılan sözleşmedir. Böylece peşin olarak satın alınan varlık, maliyetine mutabık edilen bir kâr ekleyerek vadeli olarak finansmana ihtiyacı olana tekrar satılmaktadır.

4- Mudarebe sözleşmesine dayalı Sukuk:

Mudarebe sözleşmeleri, bir projeyi veya ticari girişimi finanse etmek üzere kullanılan İslami sözleşmedir. Mudarebe sözleşmesi, bir yatırımcının (Rabb Al Maal) sermayeyi sağlamakta ve bir yöneticinin (Mudarib) projeyi veya işletmeyi yönetmekte olduğu sözleşmedir.

Finansal kuruluşlarda, finansal kuruluş Mudarib olarak davranır ve böylece topladığı yatırımcıların fonlarını şeriatla uyumlu ürünlerde yatırım yaparak tedavüle sokar.

Mudarebe yoluyla finanse edilen faaliyetlerin sonucu karlıysa elde edilen kar, daha önce mutabık edilen oran üzerinden paylaşılmakta, zararlıysa zararın bütünü yatırımcı tarafından karşılanmaktadır.

5- İstisna sözleşmesine dayalı Sukuk

İstisna sözleşmesi bir varlığın inşa edilmesini finanse etmek üzere kullanılmaktadır. Varlığın mevcut olmaması nedeniyle bu tür Sukuklar piyasada işlem görmemektedir.

6- Peşin ödeme vadeli teslimat sözleşmesine dayalı Sukuk

7- İntifa sözleşmesine dayalı Sukuk

8- Bundan başka şeriat danışma komitesi tarafından onaylanan herhangi İslami sözleşmeye dayalı Sukuk.

3.3.3.3. Sukuk İhracı ve Tedavülü

Bahreyn Merkez Bankası, onayına sunulan menkul kıymetlerin yapısının yatırımcıya gereksiz riskler oluşturduğunu düşündüğü takdirde, onayına sunulan Sukuklar'ın ihracını ve sunulmasını reddedebilir. Sukuk ihraççısının bu tür riskleri kaldırdığına dair bir kanıtla gelmesi takdirde Bahreyn Merkez Bankası geri kabul edebilir (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.9.3).

İslami menkul kıymetleri borsaya listelenmesi ve işlem görmesi, her sözleşme ile ilgili olarak ayrı ayrı şeriat kuralları ve ilkelerine ve şeriat bildirim raporuna aittir (CBBR, 2013 Madde: OFS-1.9.9).

3.4. Malezya Uygulaması

Dünyanın ihraç edilen ilk Sukuk, Malezya'da 1983 yılında Malezya hükümeti tarafından ihraç edilmiştir. Fakat ikincil piyasada Sukuk'un işlem görmesine izin verilmemiştir. Uluslararası piyasada geçerli olan ilk Sukuk ise yine 1990 yılında 30 milyon değerinde Malezya'da ihraç edilmiştir (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2013).

2000 yılında Maliye Bakanlığı'nın öncülüğünde Malezya'nın Uluslararası İslami Finans Merkezi olması yönünde çalışmalara başlanmış, yabancı katılımcıların piyasaya girmesi için çeşitli düzenlemeler yapılmıştır (Altas, 2010).

2002 yılında yabancılara yönelik bir Sukuk ihracı Malaysia Global Sukuk Incorporation tarafından 5 yıl vadeli olarak gerçekleştirilmiştir. Bu Sukuk'un amacı Kuala Lumpur'da dört tane devlet kurumunu finanse etmektir (Okulu, 2017: 66).

IFM raporuna göre 2016 yılında Malezya'nın Sukuk piyasasından payı %50,60'dır (Islamic Financial Services Board, 2017).

Malezya sermaye piyasasının düzenlenmesi, 1993 öncesi ve 1993 sonrası olmak üzere iki zaman dilimine ayrılmaktadır. Malezya sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi sorumluluğu 1993 yılından önce Maliye Bakanlığı'na aitken, 1993 yılından sonra, 1993 yılında kurulan Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu'na (Securities Commission of Malaysia-SC) tevdi edilmiştir (Altas, 2010).

Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu, 1 başkan, 8 üye ve bir danışmandan oluşmaktadır. Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu üyeleri ise komisyonun nihai karar organı olup Maliye Bakanlığı tarafından atanmaktadır.

İslami Finans sektörünün hızlı bir gelişme gösterdiği için Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu, 1995 yılında iç bünyesinde İslami finans ile ilgili özel bir bölüm oluşturmuştur. Bu bölümün amacı, İslami finans sisteminin gelişmesine yönelik araştırmalar yapmaktır (Altas, 2010).

Buna ilaveten Malezya'da, Malezya Maliye Bakanlığı'nın teşvikiyle 1996 yılında İslami finans konusunda bağımsız uzman üyelerden Şariat Danışma Konseyi (Shariah Advisory Council - SAC) Bank Negara'da (Malezya Merkez Bankası) oluşturulmuştur. Şariat Danışma Konseyi, İslami finans konularında Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu'nun üyelerine danışmanlık yapmaktadır.

Şeriat Danışma Konseyi ayrıca Bank Negara Malaysia'ya, İslami finans işleri, faaliyetleri veya Banka tarafından yapılan işlemler ile ilgili şeriat konusunda her türlü tavsiyede bulunmaktadır (Shariah advisory council, Overview, 2018).

1993 tarihli Menkul Kıymetler Komisyonu Yasası'nın 32 nolu bölümü uyarınca Malezya'da ihraç edilecek Sukuk, Malezya İslami Menkul Kıymetler Komisyonu'nun onayını alması gerekmektedir (Guidelines On The Offering Of Islamic Securities [GOİS], 2004: Madde 1.01).

Malezya'da Sukuk ihraç etmek için, Şeriat Danışma Konseyinden olur alınması gerekmektedir. Böylece Şeriat Danışma Konseyi, Sukuk ihracının dayandığı sözleşmenin İslami kurallara göre uygun olup olmadığından emin olmaktadır.

Sukuk vergilendirilmesine gelindiğinde Malezya'da, Özel Amaçlı Şirket kurulmasına ait bütün masraflar vergiden düşürülmektedir. Buna ilaveten Sukuk'a yatırım yapıldığında hem gelir vergisinden hem de damga vergisinden muaf tutulma durumu söz konusudur.

Ringiti biriminden ihraç edilen Sukuk sahiplerinden de gelir vergisi alınmamaktadır (okulu, 2017: 66).

Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu'nun "SC" tarafından ihraç edilen talimatlar incelenmek üzere 2004 yılında yayınlanan İslam menkul kıymetlerinin sunulmasına ilişkin "Guidelines On The Offering Of Islamic Securities" ile 2011 yılında çıkarmış olduğu Sukuk ihracı ile ilgili kılavuz "Trust Deeds Guidelines" incelenecektir.

Kılavuza göre, "İslami menkul kıymetler" terimi, SC'nin Şeriat Danışma Konseyi (SAC) tarafından onaylanan her türlü şeriat ilkeleri ve sözleşmeleri uyarınca verilen menkul kıymetleri ifade eder (GOİS, 2004: Madde 1.05).

Bu kılavuzun kapsamına giren İslami menkul kıymetlerinin belgelendirilmesi, yapılandırılması, yatırımı ve diğer idari ve operasyonel konularla ilgili tüm yönleri hakkında tavsiyelerde bulunmak ve Şeriat Danışma Konseyi "SAC" tarafından yayınlanan şeriat ilkelerine ve ilgili yönetmelik ve kararlara uygunluk sağlandığından emin olunmak üzere ihraççı ya Menkul Kıymetler Komisyonu "SC" tarafından onaylanmış bağımsız bir şeriat danışmanı ya da İslami bankacılık programını uygulamak için Bank Negara Malaysia tarafından

onaylanan İslami bir banka veya lisanslı bir kurum tayin etmelidir (GOİS, 2004: Madde 6.01).

Tayin edilecek şeriat danışmanı, Muamelat fikhî ve İslam hukukunda uzman olmalı ve İslami finansta en az 3 yıllık tecrübeye sahip olmalıdır (GOİS, 2004: Madde 6.02). Ayrıca şeriat danışmanının SC'den bir onay alması gerekmektedir (GOİS, 2004: Madde 6.03).

Bu kılavuza giren bütün Sukuk ihraçlarının, Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu tarafından tanınan derecelendirme kuruluşu tarafından derecelendirilmiş olması gerekmektedir (GOİS, 2004: Madde 8.01).

Ayrıca Malezya herhangi bir borsasında listelenmeyen İslami finansal araçlar Sermaye Piyasası Komisyonu tarafından uygulanan Fon ve Menkul Kıymetlerin Devri ve Gerçek Zamanlı Elektronik Transferi için Tam Otomatik Sistemine (Fully Automated System for Issuing/Tendering ve Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities) tabi olmak zorundadır (GOİS, 2004: Madde 10.01).

İslam menkul kıymetlerinin sunulmasına ilişkin kılavuzun birinci ekinde, SC'nin Şeriat Danışma Konseyi (SAC) tarafından onaylanan Şeriat ilkeleri ve kavramları belirlenmiştir. Ekte Murabaha – Selem – İcara – Mülkiyet Taşınmasıyla Sona Eren İcara – İstisna – Mudarebe – Muşareke gibi şeri ve AAOİFİ tarafından kabul gören sözleşmeler yanında; Satış ve Geri Alımı – Derhal Geri Alım İle Satış – Borç Ticareti gibi AAOİFİ standartlarında kabul edilmeyen ve geçersiz sayılan sözleşmeler de bulunmaktadır.

Malezya'da 2000 yılından itibaren tahvil ve İslami menkul kıymetler ihraç eden, sunan veya davet eden kişi, Yediemin sözleşmesine (Trust Deed) girmelidir. Yediemin sözleşmesi, Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu tarafından belirtilen asgari hükümler, sözleşmeler, zorunluluklar, ihtiyaçları, bilgiler ve detayları içermelidir (Trust Deeds Guidelines kanunu [TDG], 2011: Madde 1).

Bu zorunluluklar, hükümler ve Sermaye Piyasası Komisyonu tarafından belirtilen diğer koşullar, Capital Market and Services Act (CMSA) kanununun 4. maddesinde bulunmaktadır.

CMSA kanununa göre her Sukuk ihracında bir bağımsız “*Trustee*” (vekil-yediemin) tayin edilmelidir. Trustee ise Sukuk yaratıcısı ile bir Trust Deed

(Yediemin sözleşmesi-vekâletname) sözleşmesine girmelidir (Capital Market and Services Act [CMSA], 2007: 6. Bölüm, Madde 4).

Trustee, Sukuk yaratıcısı tarafından tayin edilip Sukuk sahipleri ile Sukuk yaratıcısı arasında bir aracı rolünü oynamaktadır.

Özellikle Sukuk yaratıcısının yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda, Trustee her iki tarafın haklarını korumakla mükelleftir. Trustee, yatırımcıların menfaatlerinin korunmasını sağlamakta önemli rol oynamaktadır (Hasan, Yaman, Othman, Yusoff ve Ibrahim, 2012).

Bu yapıyı kullanarak, Sukuk ihraççısı Sukuk yatırımcılarına, Sukuk ihraç edip Trustee ise Sukuk varlıklarını Sukuk yatırımcılarının adına tutmaktadır (Hasan vd., 2012).

CMSA kanununa göre Trust deed sözleşmesine girmeyen ya da uygun bir trust tayin etmeyen kişi hakkında 10 seneyi aşmayacak hapis cezası ya da 3 milyon Ringgit'i aşmayacak para cezası ya da ikisi beraber uygulanabilir (CMSA, 2007: 6. Bölüm, Madde 4).

Trust deed belgesi içinde, Sukuk tutarı, itfa tarihi, süresi, kar oranı, imtiyazı ve dayandığı şeriat prensibini içeren kısa Sukuk açıklama belgesi bulunmalıdır. Ayrıca Trust deed belgesinde Sukuklar'ın ihraç edileceği sistemin açık ve net ismini, ihraç edilecek tarihi belirtilmelidir (TDG, 2011: Madde 4).

Sukuk yaratıcısı, Trust deed belgesinde yer alan Sukuk hükümleri ve koşulları her zaman gerçekleşeceğini, Sukuk'un vadesi geldiğinde Sukuk koşullarına göre bütün Sukukları söndüreceğine dair bir vaat vermelidir (TDG, 2011: Madde 7).

Sukuk yaratıcısı tarafından ödenmesi gereken taksitlerde ya da karların ödenmesinde bir aksaklık olduğu durumda, Sukuk yaratıcısına karşı bir tasfiye davası açıldığı durumda, yaratıcının varlıklarının bütün ya da bir kısmı üzerinde tasfiye memuru atıldığı durumda ya da yaratıcı tarafından Sukuk şartlarından herhangi birini ihlal ettiği durumda Trustee, Sukuku derhal ilan etme ve ödetme veya Trust deed belgesinin hükümlerini taraflara yaptırma gücüne sahiptir (TDG, 2011: Madde 12).

Tebliğe göre, Sukuk yaratıcısı, Trustee'nin istediği bütün bilgileri sunmaya mecburdur. Buna ilaveten Sukuk yaratıcısı, işlerini uygun ve verimli bir şekilde

yerine getirme konusunda makul gayreti göstermeli, bunun yanı sıra gerekli tüm onayların veya ilgili lisansların alınmasını ve korunmasını sağlamalıdır (TDG, 2011: Madde 14).

Sukuk yaratıcısı, Malezya'da merkezli bir ödeme vekili atamalıdır (TDG, 2011: Madde 14).

Sukuk yaratıcısı, Trustee'ye ya da başkasına (muhasabe müfettişi gibi) sunmak üzere, işleri ile ilgili bütün muhasabe defterleri tutmalı ve saklamalıdır (TDG, 2011: Madde 14).

Sukuk yaratıcısı, Sukuk satış gelirlerini, Trust deed belgesinde yer alan proje ya da faaliyette kullanmalı ve Sukuk boyunca kullanım alanını değiştirmemelidir (TDG, 2011: Madde 14).

3.5. Diğer Ülkelerin Uygulamaları

3.5.1. Endonezya Uygulaması

Endonezya’da İslami sermaye piyasa 1997 yılında PT Danareksa Yatırım firmasının İslami yatırım sertifikaları ihraç edilmesiyle başlamıştır.

2000 yılında da PT Danareksa ile Endonezta borsası iş birliği yaparak İslami endeksi oluşturmuştur. İslami endeksi, şeriatla uyumlu yatırım yapmak isteyen yatırımcılara rehberlik etmeyi hedeflemiştir. O zamandan beri Cakarta İslami Endeks yatırımcıları İslami ilkelere uygun hisselerle sahip olmuştur.

18 Nisan 2001 tarihinde, ilk kez, Endonezya Ulema Konseyi Ulusal Şeriat Kurulu (DSN-MUI), sermaye piyasası ile doğrudan ilişkili bir fetva yayınlamıştır. Eylül 2002'nin başlarında, Mudarebe sözleşmesi kullanılarak ilk İslami Sukuk ihraç edilmiştir. 23 Kasım 2006 tarihinde Bapepam-LK (Endonezya Finansal Hizmetler Kurumu), Şer’i Sermaye Piyasası ile ilgili bir kural paketi yayınlamıştır.

Bu kanuna göre AAOİFİ tarafından belirlenen ve 17. standartta sayılan Sukuk çeşitlerinin ihraç edilmesi mümkün haline gelmiştir (Sharia Capital Market of Indonesia, 2018).

İslami sermaye piyasasının gelişimi, 7 Mayıs 2008 tarihinde şer’i devlet tahvilleri (SBSN) ile ilgili 19 Sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesiyle yeni bir dönüm noktasına ulaşmıştır. Bu kanun sayesinde Endonezya hükümeti 26 Ağustos 2008 tarihinde ilk hükümet Sukuku’nu ihraç etmiştir.

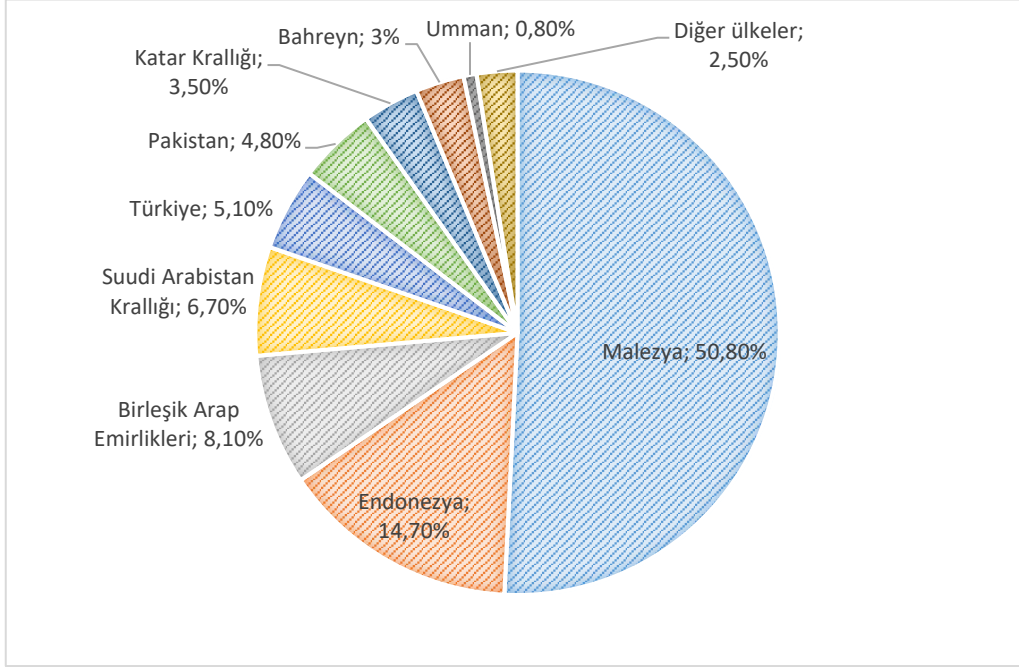
2006 yılında ihraç edilen Bapepam-LK kural paketi 2009 yılında ve 2012 yılında gözden geçirilmiştir.

2016 yılında dolar cinsinden dünyanın en büyük Sukuk ihracı Endonezya Finans Bakanlığı tarafından 2,5 milyar değerinde 10 yıl vadeli olacak şekilde icara sukuk tipinden ihraç edilmiştir (İslamic Financial Services Board, 2017: 17). Endonezya Finans Bakanlığı aynı yılda 5 yıl vadeli 750 milyon Dolar değerinde Sukuk ihraç etmiştir.

Endonezya Ulaştırma Bakanlığı da aynı yıl içinde Sukuk ihracı gerçekleştirmiştir.

2016 yılında bütün dünyada devletler tarafından ihraç edilen Sukuklar’ın değeri 59,4 milyar dolarlık iken Endonezya’ya ait pay 8,75 milyardır ve devlet

Sukuku ihraç eden ülkelerin sırasında dünyanın devlet Sukukların % 14,7si payına sahip olarak Malezya'dan sonra 2. sırada yer almıştır (İslamic Financial Services Board, 2017: 16).



Şekil 18. Dünya ülkelerine göre devlet Sukuk ihraçları.
Kaynak: (İFBS, 2017: 16)

3.5.2. Birleşik Krallık

Bu ülke 25 Haziran 2014 yılında devlet tarafından 200 milyar İngiliz Pound değerinde ve 5 yıl vadeli olarak İcara Sukuk ihraç etmiştir. Bu Sukuk ihracı değerinin 11.5 katı fazla talep almış “*Oversubscribed*” Sukuk geliri ise, Birleşik Krallık hükümet mallarının kira gelirine bağlanmıştır (wikipedia, 2018).

Sonra ki Sukuk ihracı ise 2018 yılında “Tolkien Funding Sukuk NO.1 PLC” tarafından 250 milyon İngiliz Pound değerinde gerçekleştirilmiş, değerinin 1,5 katı fazla talep almıştır. Bu Sukuk, vadesi 34 yıl olup, hem Londra borsasında hem de İrlanda borsasında işlem görmektedir (tedavül edilmektedir).

Londra, İslam dünyasının dışında İslami finans sektörünün başkenti olmayı hedeflemektedir. 2015 yılında Londra’da İslami bankacılık varlıkları yaklaşık 19 milyar dolar değerine ulaşmıştır. Londra Borsası’nda bulunan Sukuk ise 53 Sukuk ihracı ve 38 milyar dolar değerini aşmaktadır.

İngiltere pazarı genellikle Sukuk ihraçlarında genellikle Murabaha ve İcara yapılarını kullanılmaktadır (Lawrence ve Gaddes, 2015).

3.5.3. Lüksemburg Uygulaması

2014 yılında Lüksemburg devlet hazinesi tarafından beş yıl vadeli olarak 200 milyon Avro değerinde İcara Sukuk ihraç edilmiştir. İhraç edilen Sukuk iki derecelendirme firmasının derecelendirmesinde AAA derecesine sahip olmuştur. Bu Sukuk ihracı, Lüksemburg borsasında işlem görmektedir (Sukuk, 2018)

3.5.4. Hong Kong Uygulaması

Hong Kong'da ilk Sukuk ihracı 2014 yılında gerçekleştirilmiştir. İhraç edilen Sukuk devlet tarafından, İcara türünden 5 yıl vadeli ve 1 milyar dolar değerinde ihraç edilmiştir. İhraç edilen Sukuk dünyada 4 borsada işlem görmüştür. Bunlar: Malezya Borsası, Hong Kong Borsası ve Nasdaq Dubai ve DFM Borsalarıdır.

Sonraki Sukuk ihracı ise 2015 yılında yine devlet tarafından ve 1 milyar dolar değerinde ihraç edilmiştir. 2015 Sukuku Vekâlet yapısını kullanmıştır. Sukuk AAA derecesine sahip olmuş ve ihraç değerinin iki katı talep görmüştür. Hong Kong bu ihraç ile 49 küresel kurumsal yatırımcıdan talep almış ve ihracın %42'si Orta Doğu'ya, %43'ü Asya'ya ve %15'i Avrupa'ya dağıtmıştır.

Hong Kong bu iki Sukuk ihracı ile Sukuk ihraçlarına göre dünyanın (itfa edilmemiş sukuk hacmine göre ülke sıralamada) ilk on ülkesi arasında yer almış ve İslam Konferansı Organizasyonuna dâhil olmayan ülkelere tek ülke olmuştur (İFSB, 2017: 85).

Bu ülkede 2017 yılında yeni bir Sukuk ihraç edilmiştir. Bu Sukuk 10 yıl vadeli olarak 1 milyar değerinde Vekâlet tipinden ihraç edilmiştir. 10 yıllık vadesi ve aldığı AAA derecesi, önceki ihraçlarda bulunmayan yeni yatırımcılar çekmiştir. Bu Sukuk, 88 küresel kurumsal yatırımcıdan ve 1.72 milyar dolar değerinde talep görmüştür. Sukuk'un %57'si Asya'ya, % 25'i Ortadoğu'ya ve %18'i Avrupa'ya dağıtılmıştır (Sukuk, 2018)

3.5.5. Almanya Uygulaması

İncelenen kaynaklara göre, Almanya'da 4 tane Sukuk ihracı bulunmuştur.

İhraçların ilki, 2004 yılında, ‘‘Stichting Sachsen-Anhalt Trust’’ SPV tarafından ihraç edilmiş, Sukuk’un yaratıcısı ise ‘‘Saxony-Anhalt eyaleti Alman Federal Devleti’’ olmuştur.

Devlete ait gayrimenkul havuzuna dayanarak İcara tipinden 5 yıl vadeli 100 milyon Avro değerinde ihraç edilen bu Sukuk, Bahreyn borsası ve Lüksemburg borsasında işlem görmüştür.

İkinci Sukuk ise 2012 yılında FWU Grup tarafından 55 milyon dolar değerinde 7 yıl vadeli ve %7 kira geliri sağlayacak şekilde İcara Sukuk tipinden ihraç edilmiştir.

FWU Grup 2013 yine 20 milyon dolar değerinde 5 yıl vadeli Vekâlet Sukuk ihraç etmiştir. Sukuk ihraç gelirleri, Lüksemburg merkezli Atlanticlux’a ait re-tekaful (yeniden tekaful) işlemlerini finanse etmekte kullanılmıştır.

2016 yılında da FWU Grup tarafından 28 milyon dolar değerinde olan Sukuk 5 yıl vadeli ve Vekâlet şeklinde ihraç edilmiştir. Bu Sukuk BBB olarak derecelendirilmiş olup Manş Adaları borsasında işlem görmüştür (Sukuk, 2018)

3.5.6. Amerika Birleşik Devletleri Uygulaması

Amerika Birleşik Devletleri’nde bile Sukuk ihraçları bulunmaktadır. ‘‘GE Capital Sukuk Ltd’’, 2009 yılında 500 milyon dolar değerinde 5 yıl vadeli Sukuk ihraç ederek ABD’de ilk Sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. İhraç edilen Sukuk Londra borsasında tedavül edilmiştir. Sonraki Sukuk ihracı 2014 yılında Abu Dabi İslami Bankası, Emirates NBD, Abu Dabi Ulusal Bankası ve NCB Capital tarafından düzenlenerek JANY Sukuk Company Limited tarafından 500 milyon dolar değerinde Vekâlet tipinden gerçekleştirilmiş ve 1,5 milyar dolar talep görmüştür. Aynı yıl yine 500 milyon değerinde 3 yıllık Murabaha Sukuk IFFIm Sukuk Company Limited tarafından ihraç edilmiştir. İhraç edilen Sukuk’un %21’si Asya’da, %11’i Avrupa’da, %68’i Orta Doğu ve Afrika’da dağıtılmıştır. Bankalar ihracın % 74’ünü alırken, merkez bankaları ve resmi kurumlar %26’sını almıştır.

2015 yılında da iki tane ihraç görülmüştür. Birincisi International Finance Corporation tarafından 5 yıl vadeli 100 milyon dolar değerinde, diğeri ise International Finance Facility for Immunisation Company tarafından 3 yıl vadeli ve 200 milyon dolar değerinde ihraç edilmiştir.

ABD’de ABD kanunu altında ihraç edilen ilk Sukuk ise University Bank tarafından 2016 yılında ve vadesiz olarak (sürekli) ihraç edilmiştir (Sukuk, 2018)

3.6. AAOİFİ Standartları, Dubai Şeri Standardı, Bahreyn Kanunu Ve Malezya Kanunu İle Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu’nun Tebliği İle Karşılaştırmalı Analiz:

Karşılaştırma iki şekilde yapılacaktır. Öncelikle Tablo 1’de sunulan uygulamaya yönelik bir karşılaştırma daha sonra Tablo 2 ve devamındaki tablolarda sunulan Sukuk çeşitlerine yönelik bir karşılaştırma yapılacaktır.

İncelenen AAOİFİ standartları, Dubai Finans Piyasası’nın 2. Şeri standardı, Malezya’nın yaptığı düzenlemeler, Bahreyn Merkez Bankası’nın çıkardığı kanunun 6. Cildini ve Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu’nun yayınladığı kira sertifikası tebliği, sözleşme esaslı karşılaştırmalı olarak incelenmiş ve SPK tebliğindeki eksikler ve üstünlükler ortaya konulmuştur. Tablo 1’de gösterildiği üzere SPK tebliğinin üstünlükleri ve zayıflıkları şunlardır:

Sukuk tarafları konusunda AAOİFİ standardı, Dubai standardı, Malezya kanunu ve Bahreyn kanununda en az 4 tane taraf bulundurulurken SPK tebliği sadece 3 taraf bulundurmuştur.

AAOİFİ’ye göre Sukuk ihracını, tedavülünü, esas sözleşmesini fonun işlendiği faaliyetlerin geçerli olup olmadığını ve Sukuk’a ilişkin diğer hususları kontrol edecek bir Şeriat Denetleme Kurulu tayin edilmesi gerekir. Malezya, Bahreyn ve BAE gibi yerlerde görevleri farklı olsa da şeriat kurulu bulunmaktadır.

Tablo 1’de gösterildiği gibi Sukuk çıkarılmasında SPK tebliğine göre halka arz edilecek Sukuk’un borsada kayıt edilmesini zorunlu iken ve İslam’a göre işlem görme imkânı olmayan kira sertifikaları diğer kira sertifikalarından ayrılmaz iken, AAOİFİ’ye göre Sukuk’un işlem görme imkânı, temsil ettiği varlığın alış satış işlemi görme imkânına bağlamıştır. Sukuk, borç temsil ettiği zaman (Murabaha-Selem-İstisna) alınıp satılamaz. Varlık temsil ettiği zaman ise (İcara-Mudarebe) işlem görebilir ve alınıp satılabilir. Bu hususta Malezya, Türkiye gibi bir ayırım bulunmasa da Dubai ve Bahreyn kanunlarında Sukuk çeşitleri, işlem görme imkânı olan ve işlem görme imkânı olmayan diye ikiye ayrılmıştır ve bu hususun kontrolü Şeriat kuruluna bırakılmıştır.

Sukuk'un dayandığı sözleşme ise İslami olmalı ve İslam'ın temel şartlarını yerine getirmiş olmalıdır. Buna göre AAOİFİ, Sukuk Gelirleri Şeri Yatırım Sözleşmesi kullanılarak Sukuk ihraç edilmesini zorunlu kılmıştır. Bunun gibi Dubai, Malezya ve Bahreyn, Sukuk ihracı için Şeriat kurulundan onaylanan bir sözleşmeye dayanmasını zorunlu kılmıştır.

Malezya Sukuk'un vergilendirmesi konusunda büyük avantaj sunmaktadır. Malezya'da, Özel Amaçlı Şirket kurulmasına ilişkin bütün giderler vergiden düşülmekte olup buna ilaveten Sukuk'a yatırım yapıldığında hem gelir vergisinden hem de damga vergisinden muaf tutulma durumu söz konusudur. Bahreyn ya da Dubai de ise diğer Körfez İşbirliği Konseyi ülkeleri gibi bireylerden gelir vergisi tahsil edilmemektedir.

Tablo 1 Türkiye’de Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Diğer İslami Ülkelerin Uygulamalarının Karşılaştırılması

Sukuk İle Kira Sertifikaları Karşılaştırması					
Konu	AAOİFİ	DUBAİ	MALEZYA	BAHREYN	SPK Tebliğ
Sukuk Çeşitleri	14 Sukuk Çeşidi bulunmaktadır.	Finans Sukuku: (Murabaha Sukuk, İstisna Sukuku ve Selem Sukuk) 2. İcara Sukuku: (Kiralanan varlıkların mülkiyetini sağlayan İcara Sukuk, Menfaatin (intifa hakkının) mülkiyetini sağlayan İcara Sukuk, hizmetin mülkiyetini sağlayan İcara Sukuk, Operasyonel İcara Sukuk ve Finansal İcara Sukuk) 3. Yatırım Sukuku: (Mudarebe Sukuku, Muşareke Sukuku Ve Vekâlet Sukuku) 4. Üretime Katılım Sukuku: (Muzaraa Sukuku, Musakat Sukuku ve Muğarasa Sukuku) 5. Portföy Sukuku.	İslam menkul kıymetlerinin sunulmasına ilişkin kılavuzun birinci ekinde, SC'nin Şeriat Danışma Konseyi (SAC) tarafından onaylanan Şeriat ilkeleri ve kavramları belirlenmiştir. Ekte Murabaha – Selem – İcara – Mülkiyet Taşınmasıyla Sona Eren İcara – İstisna – Mudarebe – Muşareke gibi şeri ve AAOİFİ tarafından kabul gören sözleşmeler yanında; Satış ve Geri Alımı – Derhal Geri Alım İle Satış – Borç Ticareti gibi AAOİFİ standartlarında kabul edilmeyen ve geçersiz sayılan sözleşmeler de bulunmaktadır.	Bahreyn kanunu 7 tane çeşit belirlemesine rağmen bu yedi çeşitten karma çeşitlerin yapılandırmasına ve Şeri Kurulardan onaylanan her hangi İslami sözleşmeye dayanarak Sukuk ihraç edilmesine izin vermiştir ve böylece Sukuk çeşitlerini hiç kısaltmamıştır.	5 tane kira sertifikası, Ortaklık sözleşmesine dayalı olan iki çeşide ayrılır toplam 6 tane farklı kira sertifikası bulunur. Tebliğin kapsamadığı Sukuk çeşitleri ise, 1-Menfaatin (intifa hakkının) mülkiyetini sağlayan Sukuk (A-Mevcut varlığın menfaatinin mülkiyetini sağlayan Sukuk B-Nitelikleri belirlenmiş, üretilmeyi bekleyen varlığın menfaatinin mülkiyetini sağlayan Sukuk C-Belirlenmiş bir tarafın sunacağı hizmetlerin mülkiyetini sağlayan Sukuk D- Nitelikleri belirlenmiş bir tarafın sunacağı hizmetlerin mülkiyetini sağlayan Sukuk) 2-Selem (ileriye dönük satış) Sukuk 3-Muzaraa Sukuk 4-Musakat Sukuk 5-Muğarasa Sukuktur

Tablo 1 (Devam) Türkiye’de Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Diğer İslami Ülkelerin Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	DUBAİ	MALEZYA	BAHREYN	SPK Tebliğ
Sukuk İhraç tarafları	Sukuk yaratıcısı, Sukuk ihraççısı, sukuk sahipleri ve Şeriat Denetim Kuruludur.	Sukuk Yaratıcısı Sukuk İhraççısı (SPV) Sukuk sahipleri Şeriat Denetim Kurulu ve onlara ilaveten Sukuk sahipleri bir cemiyet kurabilirler.	Sukuk yaratıcısı Trustee (Sukuk varlıklarını Sukuk yatırımcılarının adına tutan taraf - Trustee, Sukuk yaratıcısı tarafından tayin edilip Sukuk sahipleri ile Sukuk yaratıcısı arasında bir aracı rolünü oynamaktadır) Sukuk sahipleri Bağımsız Şeriat Danışmanı	Sukuk yaratıcısı, Sukuk ihraççısı (SPV), Sukuk sahipleri ve Şeriat Danışma Kuruludur.	Kaynak kuruluş VKŞ Yatırımcılar

Tablo 1 (Devam) Türkiye’de Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Diğer İslami Ülkelerin Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	DUBAİ	MALEZYA	BAHREYN	SPK Tebliğ
Şeriat Denetim Kurulu	Sukuk ihracımı, tedavülünü, esas sözleşmesini fonun işlendiği faaliyetlerin geçerli olup olmadığını ve Sukuk’a ilişkin diğer hususları kontrol edecek bir Şeriat Denetleme Kurulu tayin edilmesi gerekir.	Sukuk ihraç edilirken 3 kişiden oluşan bir Şeriat denetim kurulu oluşturulmasının mecburiyeti açıkça belirlenmiştir. Kurulunun üyelerinin ilahiyatta Doktora derecesine sahip olmalarını da zorunlu kılmıştır. Sukuk yaratıcısı “ kaynak kuruluş” Şeriat kurulunu görevlendirmek istememesi durumunda, ihraç edeceği Sukukları ve kurulun diğer görevlerini yaptırmak üzere Dubai Finans Marketteki Şeriat kurulunu kontrol ettirebilir Şeriat kurulu şeriata aykırı bir eylem yakaladığı zaman menkul kıymet kurulunu bilgilendirir. Şeriat kurulu İhraç ile ilgili tarafların kontrolünü (Murakabesini), ihraç gelirlerinden finanse edilen projenin, anlaşmaların ve faaliyetinin denetimi yapar. Şeriat kurallarına göre yürütüldüğünden emin olursa ve varsa Sukuk sahipleri derneğine dönemsel rapor hazırlar.	Malezya Merkez Bankası’nda bağımsız Şeriat Danışma Konseyi bulunmaktadır. Malezya’da Sukuk ihraç edilebilmesi için Şeriat Danışma Konseyinden bir kabul alınması gerekir. Ona ilaveten İslami menkul kıymetlerinin belgelendirilmesi, yapılandırılması, yatırımı ve diğer idari ve operasyonel konularla ilgili tüm yönleri hakkında tavsiyelerde bulunmak ve Şeriat Danışma Konseyi “SAC” tarafından yayınlanan Şeriat ilkelerine ve ilgili yönetmelik ve kararlara uygunluk sağlandığından emin olunmak üzere, ya Menkul Kıymetler Komisyonu “SC” tarafından onaylanmış bağımsız bir şeriat danışmanı ya da İslami bankacılık programını uygulamak için bank Negara Malaysia tarafından onaylanan İslami bir banka veya lisanslı bir kurum ihraççı tarafından tayin edilmelidir.	sukuk yaratıcısı bir Şeriat Danışma Kurulu tayin etmelidir. Tayin etmemesi durumunda Bahreyn Merkez Bankası tarafından onaylanan bir şeriat danışmanı ya da İslami bankası ya da İslami kuruluş tayin etmesi zorunludur. Şeri danışmanlık veren kimse sukuk yapısı, belgeleri ve sukuk ile ilgili her yönetim, yatırım ve diğer konularda şeri danışmanlık vermek zorundadır. Bahreyn kanunu, bu Şeri kurulun işinin Sukuk yaratıcısınca kısıtlanması durumunda Şeri kurul direkt Bahreyn Merkez Bankasına bildirmesini zorunlu kılmıştır.	SPK tebliğinde ilişkin bir madde bulunmamaktadır. Türkiye’ye geldiğimizde ne merkez bankasında ne de sermaye piyasası kurulunda bir Şeriat Kurulu bulunmamaktadır.

Tablo 1 (Devam) Türkiye’de Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Diğer İslami Ülkelerin Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	DUBAİ	MALEZYA	BAHREYN	SPK Tebliğ
Borsada kaydedilmesi ve işlem görmesi	Sukuk’un temsil ettiği varlığa bakılır. Sukuk’un işlem görme imkânı, temsil ettiği varlığın alış satış işlemi imkânına bağlıdır. Sukuk Borç temsil ediyorsa (Murabaha-Selem-İstisna ..) satılıp alınamaz. Varlık temsil ediyorsa (İcara-Mudarebe..) işlem görabilir ve satılıp alınabilir.	Halka arz edilecek Sukuk’un borsada kayıt edilmesi zorunludur. Kayıt edilen Sukuk’un, işlem görebilmesi için Şeriat Denetim Kurulundan bir onay alması zorunlu kılınmıştır.	Borsada işlem göremeyen sukuk çeşitlerini, diğerlerinden ayıracak bir madde bulunmamıştır. Ayrıca Malezya herhangi borsasında listelenmeyen İslami finansal araçlar Sermaye Piyasası Komisyonu tarafından uygulanan Fon ve Menkul Kıymetlerin Devri ve Gerçek Zamanlı Elektronik Transferi için Tam Otomatik Sistemine (Fully Automated System for Issuing/Tendering ve Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities) tabi olmak zorundadır.	Bahreyn kanunu, Sukuk tedavülü her sözleşme ile ilgili olarak ayrı ayrı Şeriat kuralları ve ilkelerine ve Şeriat Bildirimi Raporuna ait bırakmıştır ve böylece işlem görme ve satın alma, işlem görme imkânı olmayan Sukukları diğer Sukuklar’dan ayırmıştır.	Halka arz edilecek sukuku borsada kayıt edilmesini zorunludur. İslam’a göre işlem görme imkânı olmayan kira sertifikaları diğer kira sertifikalarından ayrılmamıştır.
Sukuk’un Dayandığı Sözleşme	Sukuk gelirleri Şeri Yatırım sözleşmesi kullanılarak değerlendirilmeye üzere ihraç edilmelidir.	Sukuk Şeri sözleşmesine dayalı olarak ihraç edilmesini ve Sukuk gelirleri şeri faaliyette kullanılmasını zorunlu kılınmıştır ve açıkça belirlemiştir.	SC'nin Şeriat Danışma Konseyi (SAC) tarafından onaylanan her türlü Şeriat ilkeleri ve sözleşmeleri belirlenmiştir.	Sukuk, Şeriat Danışma Komitesi tarafından onaylanan herhangi İslami sözleşmeye dayalı olabilir.	VKŞ esas sözleşmesi için Kuruldan uygun görüş alınmış olması zorunludur.

Tablo 1 (Devam) Türkiye’de Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Diğer İslami Ülkelerin Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	DUBAİ	MALEZYA	BAHREY N	SPK Tebliğ
İzahnamesi İçeriği	<p>Sukuk ihraç izahnamesi içinde bulunması gereken:</p> <p>1-Sukuk ihracına dâhil olan her tarafın yeterli bilgileri, şeri sıfatlarını, yükümlülükleri ve hakları ve Sukukun dayandığı sözleşmenin türü, İcara, Muşareke... belirlenmelidir.</p> <p>3- Sukuk’un dayandığı sözleşmenin temel şartlarını uyduğu ve maddelerine aykırı bir ilke bulunmadığını teyit edilmelidir.</p> <p>3- Sukuk sürecinin her yerinde şeriat ilkelerine ve prensiplerine uyulacağını ve ihraç sürecini ve süresinin boyunca bütün eylemleri kontrol edecek bir Şeriat Denetim kurulu bulunacağını belirtmelidir.</p> <p>4-Sukuk gelirleri ve gelirlerin dönüştürüldüğü varlığın şeriata göre işletileceğini belirtilmelidir.</p>	<p>1-Sukuk ihraççısı ve Sukuk yaratıcısının isimlerini, bilgilerini, haklarını, yükümlülüklerini ve ihraç gelirlerinin kullanım şeklini (projesi-faaliyeti),</p> <p>2- Mali müşavir tarafından hazırlanmış ekonomik fizibilitesi,</p> <p>3- Şeriat jürisinin Sukuk yapısını ve belgelerini benimseyen ayrıntılı şerri fetvası,</p> <p>4- Sukuk’un var olan varlıklar üzerinden ihraç edilmesi durumunda, uzman tarafından hazırlanan ve varlıkların adil değerini (makul değerini) belirleyen rapor,</p> <p>5- Dayanak varlıkların mülkiyetinin taşınması, Sukuk sahiplerine şeri ve kanuni bir şekilde intikal ettiği belirlenmelidir.</p> <p>6- Sukuk sahibinin, Sukuk’un türü ve niteliğine göre kar veya zarara katlanacağı belirlenmelidir.</p>	<p>1- İhraççının ve yaratıcının temel bilgileri</p> <p>2- İhraççının yönetim profili,</p> <p>3- Sukukun yapısını ve işleyişini açıklayıcı bilgiler,</p> <p>4- Sukuk arz gelirinin kullanımının detayları belirlenme</p> <p>Projede kullanılacaksa, projenin detayları,</p> <p>5- Sukuk arz gelirlerinin kullanım zamansal planı,</p> <p>6- İhraca ilişkin giderlerin detayları,</p> <p>7- Bağımsız Şeriat danışmanının tayin etmesiyle ilgili ve şeriat prensiplerin uygunluğuyla ilgili Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu'nun onayı,</p> <p>8- İhraç ile ilgili diğer herhangi temel bilgi,</p> <p>9- İhraca ilişkin Baş Danışman'ın görevlendirdiği memurların telefon numaraları belirtilmelidir.</p>	<p>Sukuk ihraç izahnamesi, diğer sertifikalar ihraç izahnamesii ile aynıdır.</p>	

Tablo 1 (Devam) Türkiye’de Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Diğer İslami Ülkelerin Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	DUBAİ	MALEZYA	BAHREYN	SPK Tebliğ
Sukuk Risklerini Karşılama Yöntemi	Sukuk gelirlerinin dalgalanımını azaltmak, sukuk risklerini karşılamak amacıyla sukuk sahipleri ya da ihraççısı şeri yöntemi kullanabilir. Bu yöntem İslami tekafül sandığı kurulması olabilir. Bu sandık, sukuk sahiplerinin verdiği bağışlarla kurulabildiği gibi sukuk sahiplerinin gelirlerinden bir tutarlar kesilerek de olabilir.	Sukuk sahipleri, ortak çıkarlarını korumak üzere bir cemiyet kurabilirler. Cemiyetin kanuni temsilcisi Sukuk sahipleri tarafından seçilir. Cemiyetin temsilcisi Sukuk sahiplerinin ortak çıkarlarını korumak üzere Sukuk yaratıcısı, ihraççısı ve başkasının karşısına mahkemelerde dava açabilir. Sukuk sahiplerini, yatırım riskini karşısında korumak amacıyla kar paylarının belirli bir yüzdesi alınarak bir rezerv oluşturulabilir (DFPİSS, 2014 Madde			Benzer bir madde bulunmamaktadır.
Vergi muafiyeti		BAE bireylere gelir vergisi uygulamamaktadır.	Malezya’da, Özel Amaçlı Şirket kurulmasına ait bütün masraflar vergiden düşülmektedir. Buna ilaveten Sukuk’a yatırım yapıldığında hem gelir vergisinden hem de damga vergisinden muaf tutulma durumu söz konusudur.	Bahreyn krallığı sadece petrol şirketlerine gelir vergisi uygulamaktadır.	Benzer bir madde bulunmamaktadır ve kira sertifikaları vergilendirilmeye tabidir.

Tablo 2’de gösterildiği gibi Kira sertifikaları, çeşitlerine göre ayrı ayrı ele alındığında sadece Dubai şeri standardı ve AAOFI standardı detaylı olarak Sukuk çeşitlerini ele aldığı için SPK tebliği bu açıdan yalnızca Dubai ve AAOFI ile karşılaştırılmıştır ve sonuçlar Tablo 2’de sunulmuştur.

Sahipliğe dayalı kira sertifikası ile toplanan fonu, AAOİFİ standardına göre ve Dubai standardına göre şeri bir faaliyette kullanılması zorunluyken Türkiye de böyle bir husus bulunmamıştır.

Bakım ve sigorta masrafları gelindiğinde SPK tebliğinde hiç bu konuda bir düzenleme yok iken AAOİFİ standartlarında ve Dubai standartlarında bunların Sukuk sahipleri tarafından karşılanacağı zorunlu kılmıştır.

Malezya ve Bahreyn kanunlarında yer almasa da AAOİFİ standartları ve Dubai şeri standartlarına göre söz konusu olan varlığın kefaleti Sukuk sahiplerinde kalmalıdır, yani varlığın riskleri varlığın sahipleri tarafından üstlenmelidir.

Kira süresi bittikten sonra varlığın tekrar kaynak kuruluşa intikal edilme durumunda Malezya, Bahrayn, Dubai kanunlarında ve Türkiye SPK tebliğinde bir husus olmasa da AAOİFİ standardında, intikalin ayrı bir sözleşme ile olacağını ve nominal değerinde kesinlikle olmayacağını belirtilmiştir.

Tablo 2 Türkiye’de Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Dubai ve Bahreyn Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	Dubai	Bahreyn	Türkiye SPK tebliği
Varlık Durumu	Kiralanan varlık, yani Sukuk konusu olan varlığın İslam şeriatına göre değerlendirilmesi ve buna ilaveten varlığın hangi faaliyette kullanılacağına belirtilmesi gerekir.	Sukuk’un Şeri sözleşmesine dayalı olarak ihraç edilmesini ve Sukuk gelirleri şeri faaliyette kullanılmasını zorunlu kılmıştır ve açıkça belirlemiştir.	Bütün Sukuk çeşitlerinde, Sukuk varlıkları Şeriat göre işletilmeli. Şeriata uyumluluğunu Şeriat Danışma Kurulu tarafından kontrol edilmelidir.	Tebliğe göre sahipliğe dayalı kira sertifikası aracılığıyla toplanan fon kullanılarak alınan varlığın nasıl kullanılacağına ilişkin bir madde bulunmamaktadır.
Varlığın Bakım Masrafları	Kiralanan varlığın bakım masrafları kiralanan varlığın sahibine yani VKŞ’ne ait olmalı, asla kiracıya yani Kaynak kuruluşa ait olmamalıdır. Varlığın sürdürülebilmesi için gerekli bütün bakım masrafları varlığın sahibi tarafından mecburen üstlenilmesi gerekir.	Varlığın masrafları, sigorta birimleri, ana bakım masrafları (varlığın menfaatini devam ettiren bakımlar) ve varlığın vergileri, Sukuk sahipleri tarafından karşılanmalıdır. Kiracı karşılansın diye hiçbir şart koşulamaz.		SPK tebliğinde ilişkin bir madde bulunmamaktadır
Kiralanan varlığın tahrip (fena) olması durumunda	Varlık sahibi yani VKŞ tarafından üstlenecek ve bununla ilgili bütün riskler VKŞ üzerinde kalacak. Sigorta birimlerine VKŞ tarafından ödenmesi zorunludur. Külli fena durumunda sözleşme tamamen fasih sayılır. Cüzi tahrip durumunda kiracının sözleşmeyi fasih etme hakkı vardır.	Varlığın bütün riskleri, Sukuk sahiplerine aittir. Varlığın cüzi tahrip durumunda (kiracının bundan bir sorumluluğu yoksa) kiracının ücreti düşürmeye hakkı vardır.		SPK tebliğinde ilişkin bir madde bulunmamaktadır

Tablo 3’de gösterilen Alım Satıma Dayalı Kira Sertifikaların ihraç edildiğinde AAOİFİ’ye göre VKŞ’nin spot piyasadan aldığı varlığı kaynak kuruluş vadeli satarken vadeli fiyatını da asıl alış fiyatını da bildirmek zorundadır. SPK tebliğinde Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında, ihraç belgelerinin onaylanması için VKŞ tarafından spot piyasada satın alınacak varlık veya haklara ilişkin bilgi ve başvuru tarihi itibarıyla bu varlık veya hakların işlemde kullanılacak birimleri ve birim fiyatları sunmak zorunluluğu buldurmuştur.

Alım satım işlemi yani Murabaha işlemi gerçek alım satım işlemi olması için VKŞ (ve böylece sukuk sahipleri) murabaha malı satın aldıktan sonra malın riskini üstlenmesi zorunludur. Malın riski, bu malı nihai müşterisine teslim edilene kadar VKŞ ve böylece sukuk sahipleri üzerinde kalmalıdır. Dubai şeriat standardı bu hususu belirlemiştir ve AAOİFİ standardının şartına uymuştur.

Borsada işlem görme konusunda Bahreyn ve Dubai uygulamalarında AAOİFİ standardında olduğu gibi bu Sukuk çeşidinin borsada alım satım işlem görmesine izin verilmemiştir. SPK tebliğinde borsada işlem görmesini engelleyen bir hüküm yoktur.

Tablo 3 Türkiye’de Alım-satıma Dayalı Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Dubai ve Bahreyn Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	Dubai	Bahreyn	SPK tebliği
Varlığın Satın Alma Fiyatı Belirleme	Murabaha sözleşmesi akdederken Murabaha malının satış fiyatından başka asıl alış fiyatını ve eklenen karı Murabaha’nın (VKŞ) bildirilmesi zorunludur.			Tebliğin birinci ekinde ‘‘Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ tarafından spot piyasada satın alınacak varlık veya haklara ilişkin bilgi ve başvuru tarihi itibarıyla bu varlık veya hakların işlemde kullanılacak birimleri ve birim fiyatları’’ ihraç belgelerinin onaylanması için gerekli belgelerden biri olarak belirlenmiş
Varlığın Riski	Varlığı satın aldıktan sonra ve kaynak kuruluşa teslim edene kadar varlığın risklerinin tamamı VKŞ tarafından üstlenmelidir.	Sukuk, varlığı satın alınmadan önce Sukuk gelirlerini temsil eder, varlığı satın alındıktan sonra varlığın mülkiyetini temsil ettiği için Sukuk sahipleri varlığın risklerini alması gerekir, varlığı sattıktan sonra Sukuklar müşterinin borcunu temsil eder.		İlişkin madde bulunmamıştır.
Murabaha Varlığın Cinsi	Murabaha işleminin döviz, altın, gümüş ve nakit benzeri varlıklar üzerinde yapılmasını kesin yasaklamıştır.			İlişkin bir madde bulunmamıştır.

Tablo 3 (Devam) Türkiye’de Alım-satıma Dayalı Kira Sertifikası Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Dubai ve Bahreyn Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	Dubai	Bahreyn	SPK tebliği
Borsada işlem görme imkânı	Bu tür kira sertifikaları borç temsil ettiği için ikincil piyasada işlem görmesi yasaklanmıştır.	Söz konusu varlığı müşterisine sattıktan sonra Sukuk borç temsil ettiği için borsada işlem göremez. Ancak nominal değeri üzerinden satın alınabilir.	İslami menkul kıymetlerin borsaya listelenmesi ve işlem görmesi, her sözleşme ile ilgili olarak ayrı ayrı şeriat kuralları ve ilkelerine ve şeriat bildirim raporuna ait olduğu için bu tür Sukuk işlem görememektedir.	Borsa’da işlem gören diğer kira sertifikalardan ayrılmamıştır.

Tablo 4’te sunulan ortaklık sözleşmesine dayalı kira sertifikaları ise ikiye ayırarak ele alınmıştır. VKŞ’nin nakdi, diğer Ortaklıkların Da Sermaye Koyduğu Ortaklık Sözleşmesine Dayalı (Muşarake) Kira Sertifikaları’nda kar paylaşımı, sözleşme fasih etme hakkı, bakım masrafları, sigorta ve sertifikaların itfası konularına ilişkin maddeler SPK tebliğinde yoktur. AAOİFİ standardına göre Muşareke’den doğan kar ancak Muşareke bittiğinde dağıtılabilir iken Türkiye diğer ülkelerdeki gibi bunun ile ilgili madde bulunmadığından kar önceden dağıtılabilir ve böylece taraflardan biri haksızlığa uğrayabilir. Aynı şekilde bakım ve sigorta masrafları ortakça karşılanacağına dair bir hüküm bulunmadığı için fon kullanıcı yatırımcılara teşvik olsun diye tek başına karşılamaya söz verebilir ve böylece yatırımcılar, kendi mülkiyeti altında olan varlıkların riskleri üstlenmemiş olur ve seriata aykırı bir eylemde bulunmuş olurlar.

İtfasıyla ilgili de SPK tebliğinde bir hüküm bulunmamıştır. Bu tür kira sertifikaları nominal değeri üzerinden itfa edilmesi hem AAOİFİ standartlarında hem de Dubai Şeri standardında mümkün değildir.

Münhasıran VKŞ’nin Sermaye Koyduğu Ortak Girişimlerin Finanse Edildiği Ortaklığa Dayalı (Mudarebe) Kira Sertifikalarında yine kar paylaşımı ile ilgili bir hüküm bulunmamıştır. Burada da sermayenin bütünü muhafaza edildiği tespit edilmeden önce kar belirlenemez ve hiçbir tarafça kar istenilmez. Yani girişim bitene kadar ya da tasfiye edilene kadar ve sermaye sağlam olduğundan emin olunana kadar kâr belirlenmemelidir. Aksi takdirde sermaye sahibi (VKŞ) mudarebenin sonunda haksızlığa uğrayabilir. AAOİFİ’ye göre bu tür kira sertifikasının (Mudaraba) Söz konusu girişiminin yönetimi kesinlik girişimci ‘‘Mudarib’’ tarafından hiçbir ücret alınmadan yapılmalıdır ve başkasını tevkil ederse vekil ücretini Mudarebe malından ödeyemez, kendi malından ödemek zorunda kalır. SPK tebliğinde; ‘‘Ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir’’ hükmü yer alırken, girişimcinin atadığı üçüncü kişinin yönetim ücreti sadece girişimcinin ait olma zorunluluğundan bahsedilmemiş ve böylece üçüncü kişi atanacaksa mudarebe malından ödenebilir ve girişimci mudarebe sözleşmesinde olan asıl görevini yerine getirmemiş ve haksız kar elde etmiş olur.

Tablo 4 Türkiye’de Ortaklık Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Dubai ve Bahreyn Uygulamalarının Karşılaştırılması

VKŞ’nin Nakdi, Diğer Ortaklıkların da Sermaye Koyduğu Çeşidi Olan Ortaklık Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası (Muşarake)

Konu	AAOİFİ	Dubai	Türkiye
Kar paylaşımı	Ortaklık tasfiye edilene kadar kar paylaşılmaz ve bir tutar dağıtılırsa da kar sayılmayıp hesapta avans olarak sayılır ve asıl kar tasfiye gerçekleştiğinde hesaplanır.		İlişkin madde bulunmamaktadır.
Sözleşme fasih etme hakkı	Muşareke sözleşmesi bağlayıcı değildir ve ortaklıklardan biri istediği zaman diğer ortaklara haber vererek sözleşmeyi fesih etme hakkı vermiştir.		İlişkin madde bulunmamaktadır.
Bakım masrafları ve sigorta birimleri	İki ortakça birlikte karşılanması zorunludur.	Sukuk, Muşareke varlıklarında bir ortak mülkiyeti temsil eder. Buna göre Sukuk sahipleri varlıkların karlarını hak ettikleri gibi, varlığın zararlarına da katlanmalıdır.	İlişkin madde bulunmamaktadır.
Sukuk itfası	Kira sertifikasının nominal değerinden itfa edileceğine dair hiçbir şekilde vaatte bulunması mümkün değildir. Fakat ortaklardan biri, o zamandaki hissenin piyasa fiyatı üzerinden ya da o zamanda mutabık edilecek bedel üzerinden, hisse payını diğer ortağın satın almasına izin veren bağlayıcı bir vaatte bulunması mümkündür.	Sukuk yaratıcısı ya da müdürü, Sukuk sahiplerine, Muşareke varlıklarından kendilerine ait bölümü nominal değerinden alacağına dair bir taahhütte bulunamaz. Fakat adil değer ya da net değer veya ayrı bir tarafın değerlendirmelere göre belirlenen değer ya da satış anında anlaşacak değer üzerinden alacağına dair bir taahhütte bulunabilir.	İlişkin madde bulunmamaktadır.

Tablo 4 (Devam) Türkiye’de Ortaklık Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Dubai ve Bahreyn Uygulamalarının Karşılaştırılması

Münhasıran VKŞ’nin Sermaye Koyduğu Ortak Girişimlerin Finanse Edildiği Ortaklığa Dayalı (Mudarebe) Kira Sertifikaları			
Kar paylaşımı	Sermayenin bütünü muhafaza edildiği tespit edilmeden önce kar belirlenemez ve hiçbir tarafça kar istenilmez. Yani girişim bitene kadar ya da tasfiye edilene kadar ve sermaye sağlam olduğundan emin olunana kadar kâr belirlenemez.	Mudarib, Mudarebe’nin sonunda Mudarebe varlıklarını nominal değerinden başka bir değer üzerinden satmakla mükelleftir. Bu tutar Mudarebe sermayesini geçmiş ise Mudarib’in hakkı mudarebenin karından bir parçasını (anlaşılan) almaktır.	İlişkin madde bulunmamaktadır.
Söz konusu girişiminin yönetimi	Mudarebe sözleşmesiyle kurulan girişiminin yönetimi kesinlik girişimci ‘‘Mudarib’’ tarafından hiçbir ücret alınmadan yapılmalıdır ve başkasını tevkil ederse vekil ücretini Mudarebe malından ödeyemez, kendi malından ödemek zorunda kalır .	Sukuk sahipleri sadece sermayeyi sağlamaktadırlar, girişimcilik Mudarib’in sorumluluğudur.	SPK tebliğinde yer alan ‘‘Ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.’’ AAOİFİ standardına göre aykırı ve eksik olmamalıdır.

Tablo 5’te gösterilen Eser Sözleşmesine ve Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaların AAOİFİ ve Dubai standartları Türkiye SPK tebliği ile karşılaştırıldığında Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası çeşidinde diğer ülkelerdeki uygulamalarında pek fark bulunmasa da borsada işlem görme imkânı bulunmamalıyken bulunmuştur.

Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira sertifikalarında da önemli eksiklikleri bulunmasa da sertifikaların söz konusu faaliyet şeri olma zorunluluğuna dair bir hüküm bulunmamıştır.

Tablo 5 Türkiye’de Eser Sözleşmesine Dayalı ve Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları Uygulamasının İle AAOİFİ Ve Dubai ve Bahreyn Uygulamalarının Karşılaştırılması

Konu	AAOİFİ	Dubai	Bahreyn	Türkiye
Borsada işlem görme imkânı	Bu tür kira sertifikaları eser inşa edilene kadar borç temsil ettiği için ikincil piyasada işlem görmesi yasaklanmıştır. Eseri müşterisine teslim ettikten sonra da borç temsil eder ve borsada işlem göremez.	Söz konusu varlığı müşterisine teslim ettikten sonra Sukuk borç temsil ettiği için borsada işlem göremez. Ancak nominal değeri üzerinden satın alınabilir.	İslami menkul kıymetleri borsaya listelenmesi ve işlem görmesi, her sözleşme ile ilgili olarak ayrı ayrı şeriat kuralları ve ilkeleri şeriat bildirim raporuna aittir.	Borsa’da işlem gören diğer kira sertifikalardan ayrılmamıştır.
İhracın azami değeri		Benzer bir hüküm bulunmamıştır.	Benzer bir hüküm bulunmamıştır.	Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90’ını aşamaz.
Teminat	Bir sakıncası bulunmamaktadır ve teminat vermek ve verilmekte hak vermiştir.	Benzer bir hüküm bulunmamıştır.	Benzer bir hüküm bulunmamıştır.	Eser bedelinin VKŞ tarafından peşin ödendiği durumlarda, eserin tam ve zamanında tamamlanmasını teminen yüklenici tarafından VKŞ lehine menkul ve gayrimenkul rehni veya benzer nitelikte teminat verilmesi zorunludur.
Söz konusu Faaliyet	Kira sertifikasının söz konusu varlığın faaliyeti şeriat sınırları içinde olmasını gerektirmektedir.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira sertifikaları Dubai Finans Piyasası standardı, baştan bütün Sukuk varlıklarının şeriatı göre işletileceğini belirlemiştir.	Bütün Sukuk çeşitlerinde, Sukuk varlıkları şeriatı göre işletilmeli ve şeriatı uyumluluğu Şeriat Danışma Kurulu tarafından kontrol edilmelidir.	İlişkin madde bulunmamaktadır.

SONUÇ

Bu çalışmada, ilk olarak katılım bankalarının çalışma esasları anlatılmış, daha sonra katılım bankalarında finansman aracı olarak kullanılan Sukuk'un ilkeleri, çalışma şekli ve işleyişi adım adım anlatıldıktan sonra AAOİFİ'nin Sukuk'a ve islami sözleşmelerine yönelik çıkardığı standartları incelenmiştir.

Son olarak Türkiye'nin SPK kira sertifikası tebliği ile Malezya Dubai ve Bahreyn'in Sukuk ile ilgili çıkardıkları düzeltmeler ve kanunlarla karşılaştırılarak aşağıda ki sonuçlara ulaşılmıştır.

Sukuk uygulamaları ile ilgili yapılan karşılaştırmada SPK Tebliği'ne göre 5 tane Sukuk çeşidi bulunurken AAOİFİ standardı göre toplam olarak 14 tane Sukuk çeşidi bulunmaktadır. Dubai standardın da 15 çeşit bulundurmuş ve Bahreyn kanununda 7 çeşit Sukuk bulunmaktadır. Bahreyn bu uygulama ile Şeri kurulun uygun gördüğü çeşitlerden başka kurul uygun gördüğü takdirde başka çeşitler de ihraç edilmesine izin vermiştir. AAOİFİ'ye göre SPK tebliğinde olmayan sekiz çeşit daha mevcuttur. Bunların tebliğe dâhil edilmesiyle kira sertifika piyasası daha çeşitlendirilmiş olur ve böylece yeni yatırımcılar kazanılmış olur.

Kira sertifikası ihraç sürecinde Şeriat Kurulu, ihraç sürecinin önemli ve vazgeçilmeyen bir taraf olmasına rağmen Türkiye'de bulunmamaktadır. Türkiye'de Sukuk ihracında bir şeriat kurulu olmasını zorlayıcı bir yasal bulunmadığı için kira sertifika ihraç sürecinde, söz konusu varlığında, işleyişinde, esas sözleşmesinde, gelirleri kullanım şeklinde, varlığın kullanıldığı faaliyetinde veya kira sertifika tedavül gibi diğer konularında geçersiz ve şeriata aykırı eylemler bulunabilir.

Şeriat kurallarına göre borçlar devredilemez. Türkiye'de borç temsil eden Sukuk'un işlem görmesini engelleyen bir yasa bulunmadığı için borsada devir edilebilir ve böylece Şeriata aykırı eylem olan borç devri gerçekleşmiş olur. Sukuk'un dayandığı sözleşme ile ilgili SPK tebliğinde VKŞ'nin, esas sözleşmesi için sadece Sermaye Piyasası Kurulu'ndan uygun görüş alınması zorunlu kılmıştır ve kurulda şeri denetim kontrol ya da danışma jürisi olmadığı için kira sertifikaları faizsizlik prensibine dayansa da şeri olmayan bir sözleşmeye dayanılması ihtimali doğmaktadır.

Türkiye'de kira sertifikaları diğer gelir sağlayan araçlar gibi vergiye tabi tutulmaktadır. Şeriata göre bir sakıncası olmasa da kira sertifikası vergiden muaf

tutulursa daha teşvik edici ve faizsiz kazanç elde etmeyen isteyen yatırımcıyı çeken bir yapıya kavuşabilir.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarını ihraç eden tarafın söz konusu varlığın şeri bir faaliyette kullanılması ile ilgili SPK tebliğinde bir hüküm bulunmadığı için Şeri olmayan faaliyetlerde kullanılabilir. Böylece şeri olması gereken sertifikanın hasılatı şeri olmayan bir faaliyette kullanılmış olur.

Bu kira sertifikasının çeşidinde bakım ve sigorta masrafları hususundan bahsedilmediği için kira sertifikasını ihraç eden taraf yatırımcılara teşvik olsun diye bu masrafları kendi karşılayabilir ve böylece kira sertifikalarının sahipleri kendi mülkiyeti altında olan bir varlığın risklerini üstlenmemiş olurlar. Diğer ifade ile varlığın mülkiyeti sadece kâğıt üzerinde gerçekleşmiş olur çünkü AAOİFİ standartlarına göre riskler taşınmadan mülkiyet taşınmaz ve riskler taşınmadan mülkiyet taşınması söz konusu olduğunda şeriata aykırı bir eylem gerçekleşmiş olur. SPK tebliği de varlığın kefaleti hususunu belirtmediği için varlığın kullanıcısı (kiracısı) varlığın tahrip olması durumunda haksızlığa düşebilir. Çünkü sözleşmeyi fasih etmeye hakkı olmadığı gibi ücret taksitlerini düşürmeye de hakkı bulunmamıştır ve böylece masrafları kendisi ödeyerek varlığın eski haline getirmek zorunda kalacaktır. Böyle durumlar, şeriata aykırı eylemler yapılmasına yol açar ve ilgilenen kanun, böyle durumların olmamasını garanti etmelidir.

SPK tebliği, sahipliğe dayalı kira sertifikasında kira süresi bittikten sonra varlığın tekrar kaynak kuruluşu intikal edilme durumu olduğunda varlığın gerçeğe uygun değerini tespit eden bir değerlendirme raporu getirilmesi zorunlu kılmasına rağmen bu varlığın bu değer üzerinden intikal edileceğine ilişkin açık bir hüküm bulundurmamıştır.

SPK tebliği, alım satıma dayalı kira sertifikası söz konusu olan malın riskini üstlenmesi konusunda bahsetmediği için uygulamada alım satım işlemi risk taşınmadan yapılmasına yol açmıştır ve böyle bir durumla karşılandığında alım satım işlemi gerçek değil kâğıt üzerinde yapılmış olur ve şeriata aykırı gelinmiş olur.

Alım satıma dayalı kira sertifikalarında, Murabaha malının cinsine bakıldığında AAOİFİ standartlarına göre döviz, Altın, Gümüş ve nakit benzeri varlıklar üzerinde yapılmasını kesin yasaklamasına rağmen SPK tebliğinde benzer

bir madde bulunmadığı için alım satıma dayalı kira sertifikasının söz konusu varlık altın gümüş döviz ve hisse senedi gibi olabilir. Böyle durumlara düşüldüğü taraflar haksızlığa uğramış olurlar ve satım alım işleminin temel şeri şartlarına uyulmamış olur. Yine bu kira sertifikası borç temsil etmesine rağmen borsada işlem görmektedir.

Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası çeşidinde diğer ülkelerdeki uygulamalarında pek fark bulunmasa da borsada işlem görme imkânı bulunmamalıyken görebilmektedir.

Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira sertifikaları önemli eksiklikleri bulunmasa da sertifikaların söz konusu faaliyet şeri olma zorunluluğuna dair bir hüküm bulunmamıştır. Böylece fon kullanıcısının aldığı fonu şeri olmayan bir faaliyette kullanabilir durumunda olması şeriata aykırı bir eylem yapılmasına yol açar.

Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikalarında sermayenin bütünü muhafaza edildiği tespit edilmeden önce kar belirlenemez ve hiçbir tarafça kar istenilmez. Yani girişim bitene kadar ya da tasfiye edilene kadar ve sermaye sağlam olduğundan emin olunana kadar kâr belirlenmemelidir. SPK tebliğinde kar paylaşımı ile ilgili bir hüküm bulunmadığı için ortaklık sonunda taraflardan biri haksızlığa uğrayabilir.

Bakım ve sigorta masraflarının ortaklar tarafından karşılanacağına dair bir hüküm bulunmadığı için fon kullanıcısı yatırımcılara teşvik olsun diye tek başına karşılamaya söz verebilir ve böylece yatırımcılar, kendi mülkiyeti altında olan varlıkların riskleri üstlenmemiş olur ve şeriata aykırı bir eylemde bulunmuş olurlar.

Münhasıran VKŞ'nin sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı (mudarebe) kira sertifikaları söz konusu projenin yönetilmesi amacıyla girişimcinin atadığı üçüncü kişinin yönetim ücreti girişimci tek başına karşılamak zorundadır. SPK tebliğinde bu husustan bahsedilmemiştir ve böylece üçüncü kişi atanacaksa eğer mudarebe malından ödenebilir ve girişimcinin mudarebe sözleşmesindeki olan asıl görevini yerine getirmemiş olur ve haksız kar elde edilmiş olur.

Diğer ülkelerin kanunlarında bulunmayıp SPK tebliğinde yer alan ve yatırımcı haklarının korunması açısından avantaj sayılan hükümler de bulunmuştur.

Kira sertifikalarının söz konusu varlığın ve hakların VKŞ'nin yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilmesine, rehnedilmesine, teminat gösterilmesine, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilmesine, iflas masasına dâhil edilmesine, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilmesine izin verilmemiştir.

Buna ilaveten SPK tebliği, fon kullanıcıları veya üçüncü kişilerin VKŞ'ye karşı olan ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi durumunda, dayanak varlık veya hakkın satılarak kira sertifikası sahiplerinin olası zararlarının tazmin edilmesi de dahil olmak üzere, yatırımcıların menfaatlerinin korunmasına yönelik VKŞ yönetim kurulu tarafından alınacak tedbirlerin SPK'ye yapılan ihraç başvurusu aşamasında sözleşmeler vasıtasıyla düzenlenmiş olması zorunlu kılmalıdır.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarında, SPK tebliği, VKŞ'nin temerrüt halinde varlık veya haklar üzerinde doğrudan tasarruf yetkisini vererek yatırımcı haklarını korumuş olur. Yatırımcı haklarını korumak amacıyla da Tebliğin Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz haline getirmesiyle yatırımcıların alacağı varlık %10 indirimli olarak vermiş olur. Satıcının kabul etmesi halinde bu durumun şeriata göre bir sakıncası yoktur.

Bu Kira sertifikası çeşidinde SPK Tebliğinin, ihraçlara konu varlık ve haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatine aykırı olarak üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni veya şahsi hak tesis edilmemiş olması ve varlık ile haklar üzerinde haciz veya tedbir bulunmaması zorunlu kılmasıyla yatırımcıları durumu kanuni olmayan varlık satın almasından korumuştur.

Alım satıma dayalı kira sertifikalarında SPK tebliğinde yatırımcı hakların korunması konusunda ciddi bir hüküm bulunmuştur ona göre alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ en geç, ihraçtan elde edilen fonların hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlık veya hakları spot piyasadan alarak maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak satmak zorundadır. Bu işlemin söz konusu sürede gerçekleştirilmemesi halinde kira sertifikası ihracı karşılığında toplanan fonlar, yatırımcılara en geç VKŞ hesabına aktarılmasını izleyen ikinci iş günü iade edilir.

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikalarında da tebliğin diğer ülke kanunlarına göre, yatırımcı haklarının korunması açısından, yine hükümler buldurmuştur. O hükümlere göre eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, hazırlanacak değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşması mümkün değil ve eser bedelinin VKŞ tarafından peşin ödendiği durumlarda, eserin tam ve zamanında tamamlanmasını teminen yüklenici tarafından VKŞ lehine menkul ve gayrimenkul rehni veya benzer nitelikte teminat verilmesi zorunluluğu da bulundurmıştır.

Türkiye'nin Sukuk uygulaması olan kira sertifikası Sukuk'un niteliğini alabilmesi için ve Şeriata göre yürütülmesi için SPK tebliği tekrar gözden geçirilmesinin ve AAOİFİ standartlarına uyulmasının önemli olduğunu düşünülmektedir.

İlk olarak dini hassasiyeti olan kişilerin güvenini kazanabilmesi konusunda kira sertifikasının ismi değiştirilmesi ve "İslami sertifika" ya da asıl ismi "Sukuk" olarak adlandırılması ve kira sertifikalarının çeşitlerinin adlarına dayandığı İslami sözleşmesinin ismi (murabaha mudarebe ...) eklenmesi önemli olduğunu düşünülmektedir. Kira sertifikasının tebliğinde bulunmayan çeşitleri tebliğe dâhil edilerek bu uygulamaları değerlendirilebilir.

Kira sertifikalarının dayandığı sözleşmeler İslami olmalı ve temel şartlarına uymalıdır. Kira sertifikasının ihraç sürecinde kesinlikle, Sukuk ihracını, tedavülünü, esas sözleşmesini fonun işlendiği faaliyetlerin Şeriata göre geçerli olup olmadığını ve Sukuk'a ilişkin diğer hususları kontrol edecek bir Şariat Denetleme Kurulu bulundurma zorunluluğu getirilmelidir. Sermaye Piyasası Kurulu iç bünyesinde bir Şariat Denetim Kurulu ya da bir İslami fıkıh jürisi kurulabilir.

Kira sertifikasının borsada işlem görme konusunda şeri kurallara uyulmalı ve kira sertifikaları borsada işlem gören ve borsada işlem görmeyen ikiye ayrılmalı ve borç temsil eden kira sertifikalarının kesinlikle borsada işlem görmesinden engellenmelidir.

Kira sertifikaların söz konusu varlıkların riskleri azaltılması amacıyla şeri yöntemler kullanılabilir. Kira sertifikaları diğer yatırım araçlarına göre vergi açısından bir avantaj sahip değildir. Bu konuda Malezya tecrübesinden yararlanarak

İslami araçlara vergi muafiyeti getirilmelidir. Sahipliğe dayalı kira sertifikalarında söz konusu olan varlık şeri faaliyette kullanılacağına dair bir hüküm bulunmalıdır.

Hem sahipliğe dayalı kira sertifikalarında hem de ortaklık sözleşmesine dayalı kira sertifikalarında Bakım masrafları ve sigorta birimleri sertifika sahiplerine yüklenmeli ve bu hususta zorlayıcı bir madde bulunmalıdır.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarının söz konusu varlığın riskleri kira sertifikası sahipleri tarafından karşılanmalıdır ve onunla ilgili bir hüküm bulundurulmalıdır.

Sahipliğe dayalı kira sertifikalarının söz konusu varlığın tekrar kaynak kuruluşu intikal ederken nominal değerinden olamayacağına ve gerçeğe uygun değerini tespit edilince bu değer üzerinden intikal edeceğine ilişkin bir hüküm bulunmalıdır.

Alım Satıma Dayalı Kira Sertifikalarının söz konusu varlığı VKŞ tarafından alınınca ve kaynak kuruluşu teslim edene kadar, bu süre varlığın riskleri kira sertifikalarının sahiplerinde olmalı ve ona ilişkin bir hüküm bulunmalıdır.

Alım Satıma Dayalı Kira Sertifikalarının söz konusu varlığı döviz, altın, gümüş ve nakit benzeri varlıklar gibi olmasını kesinlikle yasaklanmalıdır.

Ortaklık sözleşmesine dayalı kira sertifikaları kar dağıtımı konusunda bir hüküm bulunmalıdır ve ortaklığı bitene kadar kar paylaşılmayacağına dair bir talimat verilmelidir.

Ortaklık sözleşmesine dayalı kira sertifikaları itfa konusunda bir hüküm bulunmalı ve nominal değerinden itfa edilme imkanı kesinlikle ortadan kaldırılmalıdır.

Son olarak Münhasıran VKŞ'nin Sermaye Koyduğu Ortak Girişimlerin Finanse Edildiği Ortaklığa Dayalı (Mudarebe) Kira Sertifikaları ile finanse edilecek projenin yönetimi girişimci tarafından yapılmalı ve üçüncü taraf atanmasını engellenmeyecekse eğer bu tarafın ücreti mudarebe malından değil girişimcinin kendi malından ödeneğine ilişkin bir hüküm bulundurulmalıdır.

KAYNAKLAR

- AAOİFİ Kurulu (2017). *AAOİFİ Standartların tam metinleri* (2017 yılın baskısı). Bahreyn: AAOİFİ yayınları.
- Altaş, G. (2010). Malezya Sermaye Piyasası. *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği dergisi*, (89) 20-34.
- Akgüç, Ö. (1987). *100 Soruda Türkiye'de Bankacılık* (1. baskı) İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Aktepe, İ (2013). *Sorularla Katılım Bankacılığı* (1. baskı) İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği yayınları.
- Alzuhaili, Vehbi (2007). *İsalmic banks* (1th ed.). Damascus: Arabic Encyclopedia
- Atar, A. (2017). Başlangıcından Günümüze Dünyada ve Türkiye'de İslâmi Bankacılığın Genel Durumu. *Journal of History Culture and Art Research* 6 (4) 1029-1062.
- Avcu, E. (2015). *Katılım Bankacılığı ve Sukuk Modelleri* (Yüksek Lisans Tezi). https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=Br_XTptK8CZ70f0JGX9xEhXaL0Ptr9FgdN4bhSOBeZaQflymbueChfiHepNY8V-T adresinden edinilmiştir.
- Bafra, E. (2016). *İslami Bankacılıkta Sukuk (Kira Sertifikaları) ve Uygulaması* (1. Baskı) İstanbul: Seçkin Yayıncılık.
- Bilir, A (2010). *Katılım Bankalarında Müşteri Memnuniyetinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma* (Yüksek Lisans Tezi) <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=NtBAevXNhYaNqJFoAcdBdkNqmyKI--FCbe83YrDmG8F-F4wqar09LQJ6XSkxmMAx> adresinden edinilmiştir.
- Bulut, H ve Er, B (2012). *Katılım Finansmanı Katılım Bankacılığı ve Girişim Sermayesi* (1. baskı) İstanbul: TBBK Yayınları.
- Büyükakın, F ve Özyılmaz, O (2014) Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları. *Marmara Üniversitesi Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* (7) 1-16.
- Doğan, S. (2008). *Katılım Bankaları ve Ekonomiye Etkileri: Türkiye Örneği* (Yüksel Lisans Tezi).

https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=wBmNpkQC9Nhi90NLWE7-ckSYuXg0jYXZVhzQ081HadULFgzms-spEk_GHm-RJx9 adresinden edinilmiştir.

Dubai International Finance Center (2009) Sukuk guidebook (1st ed.). Dubai: Dubai International Finance Center publications.

Gökgöz, A. (2015) Kira Sertifikalarının (Sukukun) Muhasebeleştirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 151-174.

Gökgöz, A. ve Yılmaz, E. (2015). *Sukuk ve Muhasebesi* (1. baskı) İstanbul: Savaş Yayınları.

Hasan, R., Matyaman, K., Osman, A, Ysoff, A. ve İbrahim, A. (2012). The Role of A Trustee in Sukuk: the Malaysian Perspective. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 6 (11) 326-330.

İslamıç Financial Services Industry Stability Report, 2017.

Karabacak, A. (2015). *Katılım Bankacılığı Ürün ve Hizmetleri Kapsamında Türkiye'deki Sukuk Uygulamaları* (Yüksek Lisans Tezi). <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=Wbc656i315e2eV6EZV1onHI0qSlh8ktPEgxfvFxiG4ei9kqLq5-B73waiQly4IH> adresinden edinilmiştir.

Karahan, A (2014) Sukuk'un finansal sistemdeki rolü, önemi, muhasebesi ve Türkiye uygulamaları (Yüksek Lisans tezi). https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=48XPj7KKQhKUGntkUiKO3AmbVM1_3BQjBkE6bZFtZ7-unXH0UPcIEF82-Ngg3iVD Adresinden edinilmiştir.

Kılınç, Ö. (2014). *Türkiye'de Katılım Bankacılığı ve Müşteri Tercih Kriterleri Üzerine Bir Uygulama: Isparta ile Örneği* (Yüksek Lisans Tezi) https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=gyLHMouPesCvnhRcjQsKYzuvSwsbzQaqO46ZWYy5gLfw6H2sXGKn-lMPt_T2Mjx6 adresinden edinilmiştir.

Kudun, C. (2016). *Sermaye Piyasası Araçlarından Sukuk ve Türkiye Uygulamaları* (Yüksek Lisans Tezi). <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=OykDDeWBWT>

L9Wm52sZBrEgSRmxqwCk8BlcFfHPCWR2gHmAq6As9CBNCU2cSW
q0_ adresinden edinilmiştir.

- Latham & Watkins LLP. (2015). *The sukuk handbook: a guide to structuring sukuk*. Dubai: Dubai International Finance Center publications.
- Lawrence, J. & Gaddes, J. (2015). *Islamic Finance 2015: Views from Doha, Dubai and London*. Pittsburgh, Pennsylvania, United States: K&L Gates.
- Okulu, A. (2017). *Sukuk Uygulamaları ve Dünya Sukuk Piyasasının Gelişimi* (Yüksek Lisans Tezi).
https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=71OJX8w_8PRQU1mSHU6-jrIgrjcb1cymStAhPHWOWgkTjCKC2m6j_38jAjfHvkt adresinden edinilmiştir.
- Ogino, Y. (2018). Developments of Sukuk (Islamic Bond) Market and Challenges of Japanese Market. *Institute for International Monetary Affairs (IIMA)*, No:2 1-14.
- Özkan, H. (2012). *Katılım Bankacılığının Klasik Bankalarla Karşılaştırılması ve Muhasebe Uygulamaları* (Yüksek Lisans Tezi).
<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=rcbWnuqW6HxCZARapgrGzizZn2Ux0X1rCEOWwL1t-08UaPTs-j0j96rQ8pwbQ> adresinden edinilmiştir.
- Özulucan, A ve Deran, A. (2009). Katılım Bankacılığı ile Geleneksel Bankaların Bankacılık Hizmetler ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (11), 85-108.
- Özulucan A. ve Özdemir F. (2010). *Katılım Bankacılığı Muhasebe Organizasyonu, Uygulamalar*, Finansal Tablolar & Bağımsız Denetimi (1. baskı) İstanbul: Türkmen kitabevi.
- Pehlivan, P. (2016). Türkiye’de Katılım Bankacılığı ve Bankacılık Sektöründeki Önemi. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, (31), 297-324.
- Sermaye Piyasası Kurulundan: Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1). (2013). *T.C. Resmî gazete*, 28670, 7 Haziran 2013.

- Söyler, İ. (2014). *Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)* (10. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Sunbat, A. (2016). *Katılım Bankacılığı* (Yüksek Lisans Tezi). https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=DPTyuy3wRPq_qvCPSqUB67aHXoKaPzk6pNvtNvTLDuEwZ2zU6NeWLTHebD80ccQ3 adresinden edinilmiştir.
- Tekneoğlu, M. (2015) Sukukların Muhasebeleştirilmesi ve Finansal Tablolarda Sunumu Bir Türkiye Uygulaması (Yüksek Lisans Tezi). https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=WY5CM7tPNE2z_YM6pBu0t_KilHy3D9fViNGCIPrCJHVF1mJqbVpyebEd8lCbGo9c adresinden edinilmiştir.
- Tok, A (2009). İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler. *Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi*.
- Tunç, H. (2016). *Katılım Bankacılığı* (10. Baskı) İstanbul: Nesil Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [EVDS]
- Türkmenoğlu, R. (2007). *Katılım Bankacılığı ve Türkiye'deki Finansal Yapı* (Yüksek Lisans Tezi). <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=wBmNpkQC9Nhi90NLW7E7-QlyGL0LqBHlaqgcgwLgO3Gc65SBVO4oUTgBdiYmaYek> adresinden edinilmiştir.
- Yardımcıoğlu, M., Ayrıçay, Y., Sabuncu, İ. ve Gerekli, İ. (2015). Türkiye'de Sukuk: Kira Sertifikaları, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi*, 199-222.
- Yardımcıoğlu, M. ve Ayrıçay, Y ve Coşkun (2015). İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya ve Türkiye Piyasası İncelemesi, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Dergisi*, 4 (1) 157-174.
- Yanpar, A. (2014). *İslami Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar* (2. Baskı). İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Yabanlı, A. (2009). *Finansal yenilik ve açılımları ile katılım bankacılığı* (1. Baskı). İstanbul: TKBB yayınları.

- Yetkin, S (2017). *Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk (Kira Sertifikası)* (Yüksek Lisans Tezi) https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=RrI-Krk3A-RkF4YfHofuk5AJfk2_x2Rr5GpJtb4kSpVZwLiruZX_2BA8RIbWaC5h adresinden edinilmiştir.
- Yılmaz, E. (2014). Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (61) 81-100.
- Wilson, R. (2006). Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities. *Lebanese American University, 2nd Banking and Finance International journal*, 1-17.
- Trust Deeds Guidelines Law of Malaysia. (2011). Securities Commission Malaysia Official Website https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/guidelines/bondmkt/trustDeed_110812.pdf adresinden 01.04.2018 tarihinde edinilmiştir.
- Guidelines on The Offering Of Islamic Securities Law of Malaysia. (2004). *Securities Commission Malaysia Official Website* [https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/guidelines/bondmkt/SC_PN1A\(IS%20GLs\)_270307.pdf](https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/guidelines/bondmkt/SC_PN1A(IS%20GLs)_270307.pdf) adresinden 01.04.2018 tarihinde edinilmiştir.
- Capital Market and Services Act [CMSA] (2007). *Securities Commission Malaysia Official Website* https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/cmsa/cmsa2013/2013_cmsa_full_121228.pdf adresinden 01.04.2018 tarihinde edinilmiştir.
- Central Bank of Bahrain Rulebook (2007). *Central Bank of Bahrain Official Website*, http://cbb.complinet.com/cbb/display/display.html?rbid=2176&element_id=2 adresinden 01.05.2018 tarihinde edinilmiştir.
- Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance, 2. Standard for Issuing, Acquiring and Trading Sukuk. (2014). Dubai Financial Market

Official Web Site. <https://www.dfm.ae/docs/default-source/Sharia/> adresinden 01.05.2018 tarihinde edinilmiştir.

The Board of Directors Resolution No. (16) of 2014 concerning the sukuk system. *Securities and Commodities Authority of Dubai Official Website*, <https://www.sca.gov.ae/mservices/api/regulations/GetARRegulationByIdAsPdf/68> adresinden 01.05.2018 tarihinde edinilmiştir.

KT Portföy (2018). Türkiye’de Sukuk Piyasası.

<http://www.ktportfoy.com.tr/yatirimci-kilavuzu/sukuk-kira-sertifikalari/turkiyede-sukuk-piyasasi.26.aspx> adresinden 23.04.2018 tarihinde edinilmiştir.

Alittihad Ajansı. (2018). Nakheel 3,52 milyar dolar Sukuk İhraç etmiş.

<http://www.alittihad.ae/details.php?id=86443&y=2006> adresinden 17.06.2018 tarihinde edinilmiştir.

Albayan Ajansı. (2018) Dubai Finans Piyasası Sukuk ihracı, alım satımı standardını yayımlamıştır

<https://www.albayan.ae/economy/islami/news/2014-04-03-1.2093863> adresinden 17.06.2018 tarihinde edinilmiştir.

Nasdaq Dubai (2018). About as. <http://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/overview> adresinden 29.06.2018 tarihinden edinilmiştir.

Sukuk (2018). Sukuk İhraçları. <https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/cbb-international-sukuk-company-no-3-959/> adresinden 12.07.2018 tarihinden edinilmiştir.

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (2018)

About as. <http://aaofii.com/#> adresinden 14.07.2018 tarihinden edinilmiştir.

(Shariah advisory council, Overview (2018). About as.

http://www.sacbnm.org/?page_id=3351 adresinden 29.07.2018 tarihinden edinilmiştir.

Sharia Capital Market (2018). The Basic Principles of Sharia Capital Market.
<https://www.ojk.go.id/en/kanal/syariah/tentang-syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx> adresinden 01.08.2018 tarihinde edinilmiştir.

ÖZ GEÇMİŞ			
Adı, Soyadı	Abdullatif ALLAHAM		
Doğum Yeri ve Yılı	DAMAS SUBURB/SURİYE 01.01.1993		
Medeni Durumu	Bekâr		
Bildiği Yabancı Diller ve Düzeyi	Arapça - Anadili İngilizce - Orta		
Öğrenim Durumu	Başlama - Bitirme Yılı		Kurum Adı
Lisans	2010	2014	Şam Üniversitesi - Suriye
Yüksek Lisans	2015	2018	Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi
Doktora			
Çalıştığı Kurum (/lar)		Başlama - Ayrılma Yılı	
1.			
2.			
3.			
Üye Olduğu Bilimsel ve Mesleki Kuruluşlar			
Katıldığı Proje ve Toplantılar			
Yayınlar			
Aldığı Ödüller			
İletişim (eposta)	abdullatif_allaham@hotmail.com		