

# İSLAM İKTİSADI VE FİNANSI

## **Yazarlar**

Saim KAYADİBİ, Mahmut BİLEN, Zeki YAKA, Erdal YILMAZ,  
Figen BÜYÜKAKIN, Yusuf DİNÇ, Mehmet ÇANAKCI, Servet YAZICI

## **Editör**

Hakan SARIBAŞ

Zonguldak 2017

## İSLAMİ FİNANSAL ARAÇLARINDAN SUKUK VE TÜRKİYE UYGULAMASI

Erdal YILMAZ<sup>1</sup>

### Giriş

Günümüzde küresel ekonomik sistem içerisindeki finansal işlemlerin büyük bir kısmı faizli finansal araçlara dayanmaktadır. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar yatırım kararlarını alırken faiz unsurunu da göz önünde bulundurmamak durumunda kalmaktadırlar. Bazı yatırımcılar faiz içeren veya faize dayalı finansal araçları tercih ederken, özellikle dini hassasiyetlerinden dolayı diğer bazı yatırımcılar da faiz unsurundan uzak kalmayı tercih etmektedir. İslam dinin ekonomik davranışları da içeren bütüncül bir hayat tarzına sahip olduğu önermesine dayalı olarak, İslam dininin belirli inanç esaslarına, insan ve toplum hayatına ilişkin temel görüşlerine dayalı çeşitli finansal araçlar geliştirilmiştir. Geliştirilen çeşitli finansal araçlar ile İslami finans, İslam dininin ekonomi alanındaki ilke ve kuralları çerçevesinde gelişmekte, işlem hacmi olarak küresel ekonomik sistem içerisinde gün geçtikçe daha fazla yer almakta, faizden dolayı tasarruflarını ekonomik sistemin dışında tutan tasarruf sahipleriyle birlikte birçok batılı ülkenin de ilgisini çeken bir alan olmaktadır.

İslami finans 1950'lerden sonra gelişmeye başlamış, özellikle 1970'lerde petrol fiyatlarının yükselmesi ile birlikte oluşan tasarruflarla bu gelişim hızlanmıştır. 2008 küresel ekonomik kriz ile birlikte kapitalist ekonomik sistemin sorgulanmasına ve İslami finansal araçlarına olan ilginin daha da artmasına neden olmuştur. İslami finansın gelişmesine paralel olarak gelişen ve son on yılda gelişimi büyük ivme kazanan finansal araçlardan biri de sukuk olmuştur. Özellikle sağladığı sabit getiriler nedeniyle "İslami tahvil" veya "İslami bono" olarak da adlandırılan sukuk, en büyük gelişimini Malezya'da sağlamış, Körfez ülkeleri, Arap ülkeleri, Türkiye ve birçok batı ülkesinde hızla yayılmıştır.

Sukuk ihracı ile tasarruf sahiplerinin tasarruflarını ekonomik sisteme dahil etmelerinde, fon ihtiyacı olan kişi ve kuruluşlara da fon temininde yeni bir alternatif araç sunulmaktadır. Sukuk ihracı ile toplanan fonlar; yeni bir projeye başlanılmasında, mevcut bir projeyi geliştirilmesinde veya ticari bir faaliyetin finansmanında

<sup>1</sup> Doç.Dr., Ondokuz Mayıs Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü. eyilmaz@omu.edu.tr

kullanılabilmektedir. Sukuk sisteminde sukuk sertifikaları sahipleri (sukuk yatırımcısı) payları oranında; bir ticari faaliyetten, belirli bir varlığın mülkiyetinden ya da bir iş ortaklığından elde edilecek gelir üzerinden bir getiri elde etmektedir.

Bu çalışmada sukuk uygulamasının daha iyi anlaşılabilmesi için öncelikle menkul kıymetleştirme kavramı açıklanmış; ardından sukukun tanımı, özellikleri ve çeşitleri ile birlikte diğer finansal araçlarla karşılaştırılması yapılmıştır. Daha sonra sukukun Türkiye'deki uygulaması ve buna bağlı olarak kira sertifikaları hakkında bilgi verilmiştir. Son olarak sukuk uygulamasının Türkiye'de vergi kanunları açısından değerlendirilmesine yer verilmiştir.

### 1. Menkul Kıymetleştirme ve Sukuk

Fon sağlamak amacıyla bir varlığa dayalı olarak çıkarılan ve yatırımcısına söz konusu varlığın kira veya diğer gelirlerinden pay vermeyi esas alan sukuk, temelde bir menkul kıymetleştirme işlemidir. Sukuk uygulamasını daha iyi anlayabilmek için öncelikle "menkul kıymetleştirme" kavramını açıklamakta yarar vardır.

Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'na göre menkul kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belirli bir miktarı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu (SPKrl)'nce belirlenen kıymetli evraktır (SPKn, md 3). İngilizce "securitization", "asset securitization" ve "structured finance" terimleriyle ifade edilen menkul kıymetleştirme uygulaması, likiditesi düşük olan varlıkların likiditesinin yükseltilmesi ve bu vesile ile fon sağlanması amacıyla yöneliktir. Daha çok alacak hakları üzerinden uygulanan menkul kıymetleştirme, bir varlığın temsil ettiği alacak haklarına likidite (akışkanlık) özelliği kazandırmak amacıyla onu menkul kıymet haline getirmek olarak nitelendirilebilir.

Menkul kıymetleştirme, özellikle finansman kuruluşlarının likit olmayan varlıklarını (ikametgah amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri vb.) bir pakette ya da bir havuzda toplayarak menkul kıymete dönüştürme süreci olarak tanımlanabilir. Menkul kıymetleştirme sonucunda ihraç edilen menkul kıymetler "varlığa dayalı menkul kıymetler" olarak adlandırılmaktadır (Doğru, 2007:3). Menkul kıymetleştirme ile bir dönüşüm olmamakta, yalnızca varlığın temsil ettiği alacak hakkı, ihraç edilen menkul kıymete teminat oluşturulması söz konusu olmaktadır. Teminat olarak gösterilen varlıklardan sağlanan nakit akışları, ihraç edilen menkul kıymetlerin ödemelerinde kullanılmaktadır. Bu durumda varlığın kendisinin değil, varlığın sağladığı nakit akışının menkul kıymetleştirildiği söylenebilir.

Basit bir menkul kıymetleştirme işlemi aşağıdaki aşamalardan oluşmaktadır: (Güngören, 2011:60)

- Zaman içinde birçok kredi anlaşması yapmış olan kredi veren kurum, bilançosunda bulunan aynı ve benzer koşullar taşıyan kredilerden bir alacak havuzu oluşturur.
- Kredi veren kurum, oluşturduğu alacak havuzunu, özel amaçlı kuruma satar veya yine böyle bir kuruma bu alacak havuzuna bağlı olarak menkul kıymet ihraç etmesi talebiyle başvurur.
- Menkul kıymetleştirme uygulamalarını teşvik etmek amacıyla kurulmuş olan özel amaçlı kurum, genellikle kendi portföyünde tutmak üzere satın aldığı alacaklara bağlı olarak bir menkul kıymet ihraç eder.
- İhraç edilen menkul kıymetleri satın alan yatırımcılara yapılacak ödemelere karşılık, menkul kıymetin bağlı olduğu alacak havuzundan düzenli olarak gelen faiz ve anapara ödemeleri teminat gösterilir.
- İhraç edilen menkul kıymetler, ipotek bankaları ve yatırım bankaları aracılığıyla kurumsal yatırımcılara ve tasarruf sahiplerine satılır. Menkul kıymet ihracını organize eden kurum, menkul kıymetlerin güvenilirliğini ve pazarlanabilirliğini arttırmak için, ödemelerin düzenli yapılacağına dair bir güvence mekanizması temin eder.
- Satılan menkul kıymetlerden elde edilen fonlar krediyi veren kuruma veya alacak havuzunu satın almış olan özel kuruma aktarılır.
- Krediyi açmış olan kurum, krediyi kullananların yaptığı faiz ve anapara ödemelerinin tahsil edilip menkul kıymetleri satın alan yatırımcılara aktarılmasında aracılık etmeye devam eder.
- Menkul kıymetleştirme süreciyle kredi veren kuruma dönmüş olan taze fonlar yeni kredi anlaşmalarında kullanılmak üzere sisteme tekrar girer.

Bir ülkedeki sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyine bağlı olarak menkul kıymetleştirme uygulamasında yer alan taraflar ile menkul kıymetleştirmeye konu olan finansal araçların türleri değişiklik göstermektedir.

Bir menkul kıymetleştirme işleminde temelde üç taraf bulunur: (Bayındır, 2007:254)

- Menkul kıymetlere dayanak teşkil eden varlık ve alacakların sahibi, proje veya kredi işleminin finansörü kaynak kuruluş,

- Kaynak kuruluşun finanse ettiği işlemlerden doğan alacakları satın alma veya devirle teslim alıp onlar üzerinden menkul kıymet ihraç eden özel amaçlı kuruluş (SPV), yani aracı kurum,
- Menkul kıymetlere yatırım yapan sermaye sahiplerinden oluşur.

Menkul kıymetleştirme ile kaynak kuruluşlar, likit olmayan varlıklarını likit hale getirerek gerçekleştirecekleri yeni projeler için veya başka alanlarda kullanmak için yeni fon sağlamış olurlar. Söz konusu menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar da sabit veya değişen oranlarda gelir elde ederken, menkul kıymetin ihracına aracılık eden özel amaçlı kuruluşlar, aracı kurumlar ve diğer kuruluşlarda komisyon, ücret vb. adlar altında gelir elde etmektedir.

Sukuk da bir çeşit menkul kıymetleştirme uygulamasıdır. Sukuk uygulamasında da bir varlığa dayalı olarak veya bir varlıktan elde edilecek gelire dayalı olarak sertifikalar ihraç edilmekte, böylece varlıklardan elde edilecek gelirlerle sertifika sahiplerine dönemsel ödemeler yapılmaktadır.

## 2. Sukukun Tanımı, Özellikleri ve Çeşitleri

Bu bölümde, sukuk uygulamasının genel olarak tanıtımı yapılmıştır. Bunun için öncelikle sukukun tanımı ve özellikleri belirtilmiş, ardından sukukun çeşitli şekillerde uygulamaları hakkında bilgi verilmiştir.

### 2.1. Sukukun Tanımı

Sukuk Arapça "Sak" kökünden gelmektedir. Sak, kelime anlamı olarak sertifika veya vesika anlamlarını içinde barındırır. Sukuk ise Sak'ın cem'i (çoğulu) olduğundan saklar, sertifikalar anlamına gelir. Arap ülke piyasalarında; bono ve tahviller için "senet" kelimesi kullanılırken, İslami finansman bonoları olan saklar için ise "sukuk" denilmektedir (Günaydın, 2015:57).

İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial - AAOIFI) sukuku şu şekilde tarif etmiştir: "*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 ya da özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır*" ([www.aoifi.com](http://www.aoifi.com)).

Sukuk, "bir ayn (mal), menfaat, hizmet, belirli bir proje ve/veya yatırımın varlığı üzerinde eşit değerdeki hisseleri temsil eden mali vesikalar" şeklinde de tanımlanmaktadır (Durmuş, 2010:143). Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri

temsil eden; ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı; yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların (intifa-kullanım hakkı dahil) temsil edildiği ya da bir projede ya da özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır (Tok, 2009:14). Sukuk, ilgili varlığın değeriyle orantılı oluşturulan sertifikalar aracılığıyla varlığın mülkiyetinin geniş yatırımcı kitlesine transfer edildiği bir süreç olan menkulleştirmeye benzemektedir (Güngören, 2011:96). Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) 'nın Resmî Gazete' de yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliği' ne göre sukuk, "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" olarak tanımlanmıştır.

Malezya'da Malezya Uluslararası İslâmi Finansman Merkezi (Malaysia International Islamic Financial Centre -MIFC), sukuku "İslâmi esaslara uygun olduğu kabul edilen varlıkların bütünü üzerinde mülkiyet hakkını veya yatırımı temsil eden eşit itibari değeri haiz sertifikalardır" şeklinde tanımlamıştır. Bu tanıma göre her varlığın sukuka konu olması mümkün görünmemekte, bazı sınırlamalar getirilmektedir. Bir varlığın sukuk uygulamasına konu olabilmesi için İslami esaslara uygun olması gerekir. Sukuk esas olarak, inançları gereği tasarruflarını sermaye piyasalarından uzak tutan tasarruf sahiplerinin hassasiyetlerini gözetilmesi amacıyla ortaya çıkan bir finansal araçtır. Bu nedenle, sukuka konu olacak varlıklarda İslami esaslara uygunluğun aranması gerekir. İslâmi esaslara uygunluk bakımından dikkat edilecek hususlar ise; "faiz (riba) yasağı, dayanak varlıkların İslâm hukukuna uygun olması (helal olması), sözleşmesel belirsizlik-spekülatif risk (gharar) yasağı, gelirlerin bütünüyle spekülasyon veya şansa dayalı olma/kumar yasağı (maysir), sırf bir diğer tarafından zararından kaynaklı olma yasağı (jahl), stokçuluk/karaborsacılık (hoarding) yasağı ve gelir/kar garantisi veya kesinliğinin (guaranteed or predetermined profit) bulunmaması gerekliliği" olarak sıralanmaktadır (Aktaş, 2016:468).

## **2.2. Sukukun Özellikleri**

Sukuk yapısı , oluşturulma şekli ve dayandığı prensipler açısından kendine has bazı özelliklere sahiptir (Aslan, 2012:56):

- Faiz, prensip gereği yasak olduğundan sukuk getirileri faizli olmak yerine, kira geliri veya kar payı şeklindedir.
- Sukuk likit bir finansal araçtır. Çeşidine göre ikincil piyasalarda da işlem görebilmektedir.



- Sukuk işlemlerinde, İslami finansman prensipleri gereği yüksek belirsizlik içeren işlemlerden uzak durulmaktadır.
- Sukuk, sahibinin hak ve yükümlülüklerini belirten senetler olup nama veya hamiline düzenlenerek ihraç edilebilmektedir.
- Sukuk, İslam hukuku esaslarına göre düzenlenmektedir. İkincil piyasada işlem görmesi de bu kurallar dahilinde söz konusu olmaktadır.
- Sukuk yatırımcıları kâra, sukuk ihracında belirtilen paylaşma oranına göre, zarara ise ortaklık payına göre katılmaktadır.

### 2.3. Sukukun Gelişim Süreci

Sukuka olan talebin karşılanabilmesi için 11 Şubat 1988 tarihinde İslami Fıkıh Akademisi, toplantısında “sukuk” kavramını tanımlanmıştır. Sukukun meşruluğu İslami açıdan iki kurala bağlı olduğu kabul edilerek sağlanmıştır. Bu kurallar; sukukun herhangi bir bireyin mülkiyetinde bulunan varlığın yazılı bono ve belge ile temsil edilebilir olup, bu bono ve belgelerin pazar fiyatı ile satılabilmesi olarak ifade edilmektedir (Büyükkın ve Önyılmaz, 2012:6).

Sukuk uygulamaları ilk kez Malezya Hükümeti tarafından 2001 yılında gerçekleştirilmiştir. Başlangıçta 500 milyon USD olarak ihraç edilen Malezya sukuklarının % 51'i Körfez Ülkelerinde, % 30'u Asya'da, % 15'i Avrupa'da ve % 4'ü de ABD'de satılmıştır. Uygulanan yapı ise bir kamu kurumu olan Federal Malezya Arsa Ofisi elindeki arsaların kurulan bir SPV'ye (Özel Amaçlı Şirket'e) satılarak, oradan Malezya Hazinesi'ne kiralanarak elde edilen kira gelirlerinin, SPV'ce ihraç edilen sukukların satıldığı kişilere gelir olarak aktarılmasını sağlayan bir yapı üzerine inşa edilmiştir (Güngören, 2011:98). Sukuk, 2003 yılından itibaren dünya çapında daha tanınır hale gelmiş ve 2007 yılında 34 milyar dolarlık ihraç rakamına ulaşmıştır. Bu konuda Malezya sukuk piyasasının ana pazarını oluşturduğu söylenebilir. 2009 yılında ise Endonezya ve Singapur'un da bu piyasaya hızlı bir şekilde girdikleri görülmektedir. Ancak “Kuveyt yatırım şirketlerinin sorunları, Birleşik Arap Emirlikleri'ndeki emlak piyasası ve Suudi Arabistan'daki kredi darlığı” nedenlerinden dolayı sukuk piyasası son yıllarda bu olumsuzluklardan etkilenmiştir (Türker, 2010:19).

Ülkelerin ihraç ettikleri sukuklar ülkelerin sukuk piyasasına giriş yılları bazında aşağıda yer almaktadır (Aslan, 2012:60):

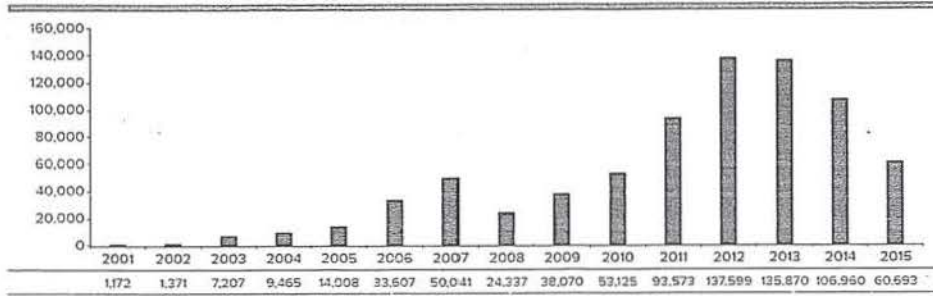
- 1996 yılında, Malezya'da Cagamas Berhad tarafından 49,2 milyon USD değerinde ihraç edilen sukuk Malezya'nın ilk sukukudur.

- İlk uluslararası kamu sukuku Bahreyn hükümeti tarafından 2001 yılının Eylül ayında, 100 milyon USD değerinde, 5 yıl vadeli, % 5,25 sabit oranlı, icara sukuku olarak ihraç edilmiştir.
- 2002 yılında, Endonezya'nın ilk sukuku PT Indonesia Satellite tarafından, milyon USD değerinde ihraç edilmiştir.
- 2003 yılında, Katar'ın ilk sukuku Katar Hükümeti tarafından, 700 milyon USD değerinde ihraç edilmiştir.
- 2004 yılında; Birleşik Arap Emirlikleri'nde Tabreed finansman şirketi tarafından 100 milyon USD değerinde; Suudi Arabistan'da HANCO araç kiralama şirketi tarafından 26,1 milyon USD değerinde, Almanya'da da Saxony-Anhalt Eyaleti tarafından 146,9 milyon USD değerinde sukuk ihraçları gerçekleştirilmiştir.
- 2005 yılında; İngiltere'nin ilk sukuk ihracı, Pacific Star International Holding Corporation tarafından 26 milyon USD değerinde, Pakistan'ın ilk sukuk ihracı ise Pakistan Hükümeti tarafından 600 milyon USD değerinde gerçekleştirilmiştir.
- 2006 yılında; Amerika Birleşik Devletleri'nde East Cameron Gas şirketi tarafından 165,7 milyon USD değerinde, Brunei'de ise Brunei hükümeti tarafından 105,6 milyon USD değerinde sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.
- 2007 yılında, Sudan'nın ilk sukuk ihracı Berber çimento şirketi tarafından 130 milyon USD değerinde gerçekleştirilmiştir.
- Uluslararası piyasalarda da küresel bir yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanan sukuklar, ilk kez Lüksemburg Borsasında daha sonra 20.7.2006 tarihinde ilk defa Londra Borsasına kote edilmiştir (Küçükçolak, 2008:27).
- Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulunun 01.04.2010 tarih ve 27539 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Seri:III, No:43 sayılı "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile Sukukun hukuki altyapısı oluşturuldu.
- Sukuk ihraçları dünya genelinde gittikçe artan bir ivme ile yayıldı 2012 yılında yıllık bazda en yüksek ihraç rakamına 137,6 milyar dolar ile ulaştı. 2013 yılında da 135,87 milyar dolarla bir önceki yıla yakın bir ihraç gerçekleştirildikten sonra özellikle petrol fiyatlarının düşmesi, Ortadoğu ve Arap ülkelerindeki çeşitli ekonomik sıkıntıların da etkisiyle 2015 yılında 60 mil-



yar dolar seviyesine kadar düştü. Aşağıda 2001-2015 yılları arasındaki yıllık bazda sukuk ihraçları grafik üzerinde gösterilmiştir:

**Şekil 1.**



**Kaynak:** 5.IIFM Sukuk Report 2015 (www.iifm.net, Erişim tarihi: 13.02.2017).

## 2.4. Sukuk Çeşitleri

Sukuk, yapısı itibarı ile farklı yapılarda ihraç edilebilen bir menkul kıymettir. Bu nedenle çok çeşitli sukuk uygulaması söz konusudur. Sukuk, fonların kullanım biçimlerine göre ve esas alınan sözleşme biçimine göre sınıflandırılabilir.

### 2.4.1. Fonların Kullanım Alanlarına Göre Sukuk

Kullanım alanlarına göre sukuk; proje endeksli, varlığa endeksli ve bilanço endeksli olmak üzere üç grupta sınıflandırılmaktadır.

#### 2.4.1.1. Proje Endeksli Sukuk

Belirli bir projenin gerçekleştirilmesi için ihtiyaç duyulan fonların temini için sukuk ihraç edilmesidir. Projenin finansmanı için kurulacak Varlık Kiralama Şirketi aracılığı ile sukuk ihraç yapılarak projenin finansmanına kaynak sağlanır. Projeden sağlanan gelirlerle sukuk sertifikası sahiplerine kar payı dağıtılır.

#### 2.4.1.2. Varlığa Endeksli Sukuk

Fon temin etmek amacıyla bir varlığa ait getiri esas alınarak sukuk sertifikalarının ihraç edilmesidir. Bir işletme veya kurum, sahip olduğu bir varlığı Varlık Kiralama Şirketine devrettikten sonra ihraç ettiği sukuk sertifikaları karşılığında fon temin eder. Sukuk yatırımcısına varlığın getirisinden payları ölçüsünde dağıtım yapılır.

### **2.4.1.3. Bilanço Endeksli Sukuk**

Bir işletmenin bilançosundaki öz varlıklarına dayanılarak sukuk ihraç edilmesidir. Bilanço endeksli sukukla birlikte, birden fazla projenin finansmanını sağlamak mümkündür. Bu tür sukukta örneğin bir banka, müşterilerinin çeşitli projelerini finanse etmek için sukuk ihraç etmekte ve böylece projelerin kaynağını uluslararası sermaye piyasalarından temin etmektedir (Reitix, 2013).

### **2.4.2. Dayandığı Finansman Modeline Göre Sukuk Çeşitleri**

Katılım bankalarının finanslama modellerini esas alarak ihraç edilen çok sayıda sukuk çeşidi geliştirilmiştir. Aşağıda bunlardan en fazla kullanılan çeşitleri açıklanmıştır.

#### **2.4.2.1. Mudaraba Sukuk (Kâr Paylaşımı)**

İslami finans kurumları tarafından geliştirilen ve faizsiz finans sisteminde kullanılan bir yöntem olan mudaraba; bir tarafın sermayesini diğer tarafın ise emek, tecrübe ve bilgisini ortaya koyarak oluşturduğu bir iş modelidir (Yanpar, 2014:141). Bu yöntemde sukuk yatırımcısı sermaye sahibi olarak sermayeyi sağlarken, sukuku ihraç eden kaynak firma da bilgi ve tecrübesi ile sağlanan sermayeyi yatırıma dönüştürmekte ve elde edilecek getiri de önceden belirlenen paylaşım oranı üzerinden dağıtılmaktadır.

Mudaraba sukuk (emek- nakit sermaye ortaklığı) yapısı, bir tarafın (girişimci/fon kullanıcısı/kaynak kuruluş/mudarip/entrepreneur) emek (know-how gibi) diğer tarafın (yatırımcılar) ise özel amaçlı kuruluş (SPV) üzerinden sermaye koyduğu, kar garantisi olmayan bir ortaklık kurulmaktadır. Mudaraba'da yatırımcılar aldıkları sukuklar ile SPV üzerinden ortaklığa nakit sermaye getirmektedir. Ortaklıktan elde edilen kar (olası) daha önceden belirli oranlar ile taraflar arasında paylaşılacaktır. Girişimci, vade sonunda veya temerrüt halinde ihraççı SPV'nin ortaklıktaki payını önceden verdiği taahhüt çerçevesinde devralmaktadır. Bu devir nedeniyle SPV elde edilen tutarı sukuk sahiplerine katılımları oranında aktaracaktır (Aktaş, 2016:480).

Mudaraba hissesinde eşit değerde paylara sahipliği (mülkiyet) temsil eden, mülkiyetin tam olduğu, murabaha alıcılarının isminin kaydedildiği ve getirinin sahip olunan hisseye göre dağıtıldığı yatırım sukuklarıdır. Bu tür sukuk alıcıları (rabul-mal) mal sahibidirler. Mudaraba sukuku büyük yatırım projelerinde geniş kitlelerin katılımını arttırmak için kullanılır. Mudaraba sukukunun belirgin özellikleri şunlardır: (Güngören, 2012:103).

- Mudaraba sukuku, ortak mülkiyeti ifade eder ve sukuk ihraç edene karşı özel projelerde sukuk alıcısına hisse hakkı verir.
- Mudaraba sukuku sözleşmesi, ihraç ile ilgili sermayenin türü, getiri oranı ve diğer şartların şer'î hükümlere uygunluğunu gösteren tüm bilgilerin yer aldığı ihracın tanıtımındaki resmi bildirimde dayanmaktadır.
- Mudaraba sukuku alıcısına, sözleşmeyi (kontrat) kendi takdiriyle menkul kıymet piyasasında satarak mülkiyeti başkasına devretme hakkı verilmiştir.

Mudaraba sukukunun satışı aşağıda listelenen kurallara göre yapılmalıdır.

- Projenin operasyonundan önce Murabaha sermayesi, para şeklinde ise Mudaraba sukukunun alım-satımı işlemi para ile para değişimi gibidir. Bu durumda kıymetli maden alım/satım (bay al sarf) kuralları uygulanmaktadır.
- Murabaha sermayesi borç şeklinde ise İslamiyet'in borç hukuku kurallarına uyması gerekir. Murabaha sermayesi nakit, mal, emlak, alacak ve kârdan oluşan sepet şeklinde ise işlem karşılıklı anlaşmaya dayalı piyasa fiyatına göre yapılmalıdır.
- Sukuk alıcılarından fon toplayan SPV/idareci kendi fonunu da yatırım yapar. Mudarip olarak kârdaki payına ilave olarak SPV katkıda bulunduğu kendi sermayesi oranına göre getiri elde eder.
- İslami kurallar uygulanarak gelir paylaşılabilir.
- Projenin kâr ve zararı yayımlanmalı ve sukuk alıcılarına dağıtılmalıdır.

#### 2.4.2.2. Muşaraka Sukuk (Kâr-Zarar Paylaşımı)

Ortaklığa dayalı sukuk türlerinden olan muşaraka sukuk, hem sukuk yatırımcılarının hem de SPV'nin sermaye koyduğu bir yöntemi ifade etmektedir. Mudaraba sukuk da ortaklığa dayalı bir sukuk çeşididir ancak, mudaraba sukukta taraflardan biri sermaye koyarken, diğer taraf emek, ticari itibarı ve tecrübesi ile ortak olması söz konusu olduğundan muşaraka sukuktan ayrılmaktadır.

Muşaraka; iş ve ticaret bağlamında bir kuruluş içinde kar ve zararın tüm ortaklar tarafından paylaşılması demektir. Modern kapitalist ekonomide faiz her türlü finansmanda hiçbir ayırım gözetmeksizin kullanılan tek bir finansman aracıdır. İslam'da faizin yasak olmasından dolayı Muşaraka, İslam ilkelerine dayanan bir ekonomide hayati bir rol oynayabilir (Erkuş ve Çenberlitaş, 2016:253).

Muşaraka sukuk (musharakah/musyaraka/Sukuk al Musharaka/musharaka sukuk) veya "kar-zarar ortaklığına endeksli/dayalı sukuk" ise SPV'nin nakdi serma-

ye, diğer ortakların (obligor corporate) ise kişisel emek veya ticari itibar dışında sermaye koyması ile “ortak girişim”lerin (joint venture) finanse edildiği ortaklığa dayalı sukuktur. Muşaraka sukuk ihraç sürecinde her iki tarafın da sermaye koyduğu ve kural olarak kar-zarara da gene payları oranında katılacağı ortak girişimler oluşturulmaktadır (Aktaş, 2016:481). Müşaraka Sukuku, ortaklık sözleşmesine dayalı mevcut bir işin finansmanını geliştirmek veya yeni bir projeyi tesis etmek için kullanılır. Sertifikayı elinde bulunduranlar hisseleri oranında projenin veya faaliyetin sahibi olurlar. Her ne kadar bu sertifikalara sahip olunmasıyla likit olmayan varlıklar üzerinde mülkiyet doğsa da, Müşaraka tahvilleri ikincil piyasada alınıp satılabildiğinden, likit özelliğe sahiptir. Bir başka deyişle Müşaraka sertifikaları ciro edilebilir enstrüman olarak işlem görür ve ikincil piyasalarda alınıp satılabilir (Tok:2009,19).

Müşaraka sukuku ile ilgili süreç aşağıdaki gibi özetlenebilir (Güngören, 2011:105):

- Sabit bir dönem ve anlaşılan kâr paylaşımı için SPV (Özel Amaçlı Şirket) ve şirket müşaraka anlaşması yaparlar. Şirket periyodik olarak SPV'nin müşaraka hisselerini satın almayı garanti eder.
- Şirket (Müşaraka katılımcısı olarak) müşarakaya konu olan toprağa veya diğer fiziksel aktiflere katkıda bulunur.
- SPV (Müşaraka katılımcısı olarak) nakit katkıda bulunur.
- Müşaraka, eklenen ilave nakitlerle toprağı veya fiziksel değerleri geliştirmesi için ve geliştirilen değerleri Müşaraka namına satın/kiralaması için bir şirketi yetkili acente atar.
- Yetkili acente (şirket) sabit acente ücretine ilave olarak teşvik edici değişken ücret elde edecektir.
- Faaliyet sonucu elde edilen kârlar sukuk hissedarlarına dağıtılır.
- Şirket, yarıyıl esasına göre SPV'nin müşaraka hisselerini önceden anlaşılan fiyat üzerinden satın almayı cayılamaz şekilde garanti eder ve sabitlenmiş dönem sonunda SPV'nin müşaraka da hiçbir hissesi kalmaz.

#### **2.4.2.3. Murabaha Sukuk (Maliyet artı Kâr)**

Katılım bankacılığının önemli fon kullandırma yöntemlerinden birisi murabaha'dır. Murabaha, bir işletmenin ihtiyaç duyduğu malı, hizmeti veya hakkı işletme adına peşin olarak satın alınıp bedelinin işletmeden vadeli ve karlı olarak tahsil edilmesi esasına dayanmaktadır.

Geleneksel olarak murabaha, maliyet artı kar esasına dayalı alış işlemlerini ifade etmek üzere kullanılmıştır. Kâr, maliyetin belli bir yüzdesi olarak veya tutar olarak ifade edilebilir. Murabaha, İslam bankalarının, peşin ödeme yapamayan müşterileri bu yolla fonlaması ve işlemin çoğu İslam alimi tarafından onaylanması ile büyük önem kazanmıştır. Murabaha sukukunda sertifika ihraç eden taraf emtia murabahası satıcısı, murabaha alan emtianın alıcısı ve fon ise emtianın satın alma maliyetini ifade etmektedir. Sukuk sahipleri murabaha emtiasına sahip olurlar ve emtianın tekrar satışında, nihai satış fiyatı hakkına sahiptirler. Murabaha temelli sukukun hukuki olarak geçerli olması için yalnızca birincil piyasada işlem görmesi gereklidir. İslam hukuku murabaha sukukun ciro edilmesi veya ikincil piyasada işlem görmesine izin vermemektedir. (Yakar vd, 2013:81).

Murabaha sukukta başlıca işlem adımları aşağıdaki şekilde gerçekleşir.

- Kaynak firma ile SPV arasında bir emtianın veya gayrimenkulün alınması ile ilgili sözleşme imzalanır.
- Sözleşmenin imzalanmasının ardından SPV sukuk ihraç eder ve sukuk yatırımcısı sukuk bedelini SPV'ye öder.
- SPV sağladığı finansman ile piyasadaki sözleşme konusu emtiayı satın alır.
- Belirli bir kâr marjı ekleyerek taksitli ödenmek üzere bu emtiayı kaynak firmaya satar.
- Kaynak firma, belirlenen aralıklarla SPV'ye taksitlerini öder.
- SPV tahsil ettiği taksitlerle sukuk yatırımcısına ödemeyi gerçekleştirir.

#### **2.4.2.4. Selem (Salam) Sukuk (İleriye Dönük Satın Alma)**

Bir alım-satım akiti olan selem yönteminde ileriki bir vadede teslim alınacak bir malın bedeli peşin olarak ödenir. Bu şekilde satıcıya o malı temin edebilmesi veya üretebilmesi için önceden finansman sağlanmış olur. Satıcı, sözleşme tarihinde kendisine tamamen ve peşin olarak ödenmiş bir bedel karşılığında, ileriki bir tarihte sözleşmeye konu malı teslim edeceğini taahhüt eder. Bu sözleşme ile malın özellikleri ve kalitesi ileride herhangi bir ihtilafa neden olmayacak şekilde, açık ve net olarak tarif edilir (Tunç, 2010:151).

Selem Sukuk, selem sermayesi toplamak için eş değerli olarak ihraç edilen belgelerdir. Toplanan bu sermaye ile ihraç olan belgeleri alanlar selem bazlı satılan malların mülkiyetini almış olur. Belgeleri ihraç eden bu malların satıcısıdır. Üyeler ise malların alıcılarıdır. Ödenecek üyelik ücretleri malların satın alma fiyatıdır. Selem belgelerini ihraç edenler mal sahipleridir ve bu mal sahipleri selem bazlı malları ihraç edilen selem sukuk belgeleri ile satmaya yetkilidirler (Küçükçolak, 2008:34).

Selem sukukunun işleyişi ile ilgili işlem basamakları aşağıdaki gibidir:

- SPV, kaynak firma tarafından teslim edilecek olan varlıklar üzerinde sahiplik hakkı taşıyan sukuk ihracını gerçekleştirir ve sukuk yatırımcısı sukukları alarak bedelini öder. Sukuk yatırımcısı elinde bulundurduğu sukuk belgeleri ile söz konusu varlıklar üzerinde mülkiyet hakkına sahip olur.
- Kaynak firma ile SPV arasında bir sözleşme imzalanır. Sözleşme ile kaynak firma ileri bir tarihte bir varlığı teslim edecek, SPV ise ödemeyi peşin yapacaktır. Daha sonra SPV, aldığı varlıkları satması için kaynak firmaya önceden belirlenmiş bir tutar üzerinden verecektir.
- SPV varlıkların bedelini öder ve kaynak firma varlıkları teslim eder.
- SPV, varlıkları kârlı satması için kaynak firmaya teslim eder ve kaynak firma satışı gerçekleştirerek SPV'ye ödemeyi gerçekleştirir.
- SPV satış fiyatından elde etmiş olduğu gelire belirli periyotlarla yatırımcılara ödemeyi yapar.
- SPV kaynak firmanın tasfiye bedelini sukuk yatırımcısına öder.

#### **2.4.2.5. İstisna Sukuk (Alış emri- Sipariş)**

İstisna, satıcı ile alıcı arasında bir malı imal etme üzerine yapılan bir satış sözleşmesidir. Bu yöntem genellikle imalatı uzun süren ya da temin edilmesi zaman alan malların satımında kullanılmaktadır. Sözleşmedeki belirlendiği şekli ile bu satış; peşin, taksitli veya ileri bir tarihte ödemek üzere yapılabilmektedir (Tunç, 2010:152).

İstisna sukuku, sertifika sahibinin sahip olduğu ürünleri imal için gerekli fonların sağlanması amacıyla ihraç edilen ve eşit değer taşıyan sertifikalardır. Üyelikten elde edilen fonlar ürünün maliyetiyken, sertifikaları ihraç edenler üreticiler (satıcı/tedarikçi) ve üyeler ise planlanan ürünün alıcılarıdır. Sertifika alıcıları ürüne sahip olurlar ve sertifikanın satış bedeline veya paralel istisnayla satılan ürünün satış bedeline hak kazanmaktadırlar. İstisna sukuku büyük altyapı projelerini fi-



nance etmekte kullanışlıdır. Altyükleniciyle paralel istisna sözleşmesi yapması için istisnadaki yükleniciye izin vermesinden dolayı İstisna finansal aracılığa uygundur. Bu nedenle bir finansal kuruluş kâr amaçlı bir inşaat işlemini yüklenilebilir ve alt-yüklenici sözleşmesiyle inşaa işlemini uzmanlaşmış bir firmaya devredebilir (www.turkiyefinans.com.tr).

İstisna (sipariş üzerine imalat), bir sipariş akdidir, bir şeyi üretmek üzere imalatçı ile yapılan anlaşmadır. İstisna'nın salamdan farkı, paranın peşin verilme şartının olmaması ve malı teslim tarihinin kesin olmamasıdır. İstisna, genelde inşaat sektöründe gerçekleştirilecek projelerde iki taraf arasında yapılan iş sözleşmesidir. Bir taraf proje için gerekli ürünleri alırken, diğer taraf üretimi yapar (Özcan ve Elitaş, 2015:566).

İstisna prensipleri ise ticarete konu olan malların dışında selem ile temel olarak aynıdır.

Aralarındaki belirli farkları: (Tok, 2010:12)

- İstisna, selem'e göre daha özel mallar için geçerli bir sözleşmedir.
- Selem sözleşmesinden farklı olarak istisna sözleşmesinde spot piyasada malın ücretinin hepsi ödenmeyebilir.
- İstisna sözleşmesi, sözleşme tarihi bitmeden, üretici mallar üzerinde çalışmaya başladığı anda tek taraflı iptal edilebilir. Selem sözleşmesi ise ancak sözleşme işleme konulmadan iptal edilebilir. Sözleşme işleme konulduktan sonra iptal edilemez.
- Malın teslimi selem sözleşmelerinde tespit edilmiştir. Ancak istisna için böyle bir ayarlama yapılmamıştır.
- İstisna sözleşmeleri belirli bir malın üretimi (örneğin ev inşası) için iken; selem sözleşmesi daha genel veya doğada üretilen mallar (örneğin pirinç) içindir.

#### **2.4.2.6. İcara Sukuk (Kira Sertifikaları)**

En yaygın kullanılan sukuk türü olan ve Türkiye'de de sukuk uygulamasına adını veren kira sukuku veya kira sertifikaları, sahiplerine gayrimenkulün mülkiyet hakkını ve kira gelirinden faydalanma hakkını vermektedir.

İcara sukukun taşınması gereken başlıca özellikler şu şekilde sıralanabilir: (Salman,2010:21)

- Bir icara kontratı yapılırken söz konusu varlığın kiralanabilir ve kira miktarının ne kadar olduğunu tarafların açıkça biliyor olması gerekmektedir. Eğer her ikisi de biliniyorsa henüz inşa edilmekte olan varlık veya gayrimenkuller de kontratta açıkça tanımlanmak kaydıyla kiraya verenin normal şekilde elde edeceği, inşa edeceği veya alacağı varlığın kiraya verilmesini sağlayarak sukuka konu olabilir. Kiraya veren, kiracının varlıktan yararlanma hakkını engellemeyecek şekilde varlığı satabilir. Varlığın yeni sahibi kirayı alma hakkını da elde edecektir.
- Kira tutarı kiralamanın ilk döneminde açıkça ve sonraki dönemler için yenilenerek belirlenebilir.
- Kira sabit bir oranda artabilirken, bilinen bir değişkene bağlı olarak artabilir veya azalabilir.
- İslami prensiplere göre, varlığın temel yapısıyla ilgili ödemeler ve maliyetler varlığın sahibinin sorumluluğundadır. Kullanımı ile ilgili oluşan bakım giderleri ise kiracının yükümlülüğündedir.
- İcara sukukun ihraç sürecinde varlığı satın alan ve yatırımcılara sukuku ihraç eder VKŞ vardır. VKŞ varlığı, ödemeyi yaparak satın alır ve VKŞ'ye periyodik olarak kirayı öder ve VKŞ sukuk sahiplerine kira bedelini dağıtır.
- İcara sukuk ciro edilebilir ve ikincil piyasada alım satımı yapılabilir.
- İcara sukuk ihraç edenlere yönetim ve pazarlama açısından yüksek derecede esneklik sağlar.
- Merkezi Hükümetler, belediyeler özel ve kamu sektöründe faaliyet gösteren varlık sahipleri bu sukuk türünü doğrudan varlık sahipleri de ihracı gerçekleştirebilirler.

İcara sukuk ciro edilebilmekte, ikincil piyasalarda işlem görebilmekte ve hatta kiralanılan varlığın kaza veya afet sonucunda kullanılamaz hale gelmesi halinde kiracı icara kontratını iptal edebilmektedir. Fakat günümüzdeki uygulamalarda kiralanılan varlık bu gibi durumlara karşı sigortalanmaktadır. İcara sukuka konu olan varlık için kira getiri oranı ise anlaşmaya bağlı olarak sabit veya değişken olabilmektedir (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012:4).

Türkiye'de yürürlüğe giren kira sertifikaları, icara sukukun bir uygulamasıdır. İcara sukukun işleyişi, Türkiye'de sukuk uygulamaları başlığı altında ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

### 3. Sukukun Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

Sukuk uygulamasının diğer bazı finansal araçlara benzerlikleri ve bu araçlardan temel bazı farklılıkları söz konusudur. Bu bölümde sukuk uygulamasının varlığa dayalı menkul kıymet, hisse senetleri ve tahvil/bono ile karşılaştırılması yapılmıştır.

#### 3.1. Sukuk ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK)

VDMK uygulaması, bir finansal kurumun bilançosunun aktifinde yer alan gelir getirecek varlıkların oluşturduğu portföyden elde edilecek nakit akımlarını teminat göstererek, yatırımcılara pazarlanabilir menkul kıymetler satma yoluyla fonları atırma sürecine işaret etmektedir. Bu süreçte yatırımcılara ihraç edilen menkul kıymetlere varlığa dayalı menkul kıymetler denilmektedir (Atasever, 2000:2).

Sukuk da varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) gibi menkul kıymetleştirilmiş bir finansal araçtır. Bu yönüyle birbirine benzemektedirler. Ancak sukukun bir varlık üzerindeki mülkiyet hakkını temsil etmesi, dayandığı varlığın değerinin sukuk getirisini etkilemesi; buna karşılık VDMK'in dayandığı varlığa ilişkin borç payını temsil etmesi, mülkiyet hakkından ziyade yükümlülüğü ifade etmesi gibi temel farklılıklar söz konusudur. Aşağıdaki tabloda sukuk ile VDMK karşılaştırılmış, aralarındaki farklar belirtilmiştir:

**Tablo1.** Sukuk ve VDMK karşılaştırılması

	VDMK	SUKUK
Mülkiyet ve Temsiliyet	VDMK bir yükümlülüğü temsil eder. VDMK'lar yatırımcısına, dayandırıldığı varlığa ilişkin herhangi bir mülkiyet hakkı vermez.	Sukuk bir varlığa ilişkin sahipliği temsil eder. Sukuk, yatırımcıya kendisine karşılık olarak gösterilen varlığa ilişkin kısmi sahiplik verir.
	Her bir VDMK, dayandırıldığı varlığa ilişkin bir borç payını temsil eder.	Her bir sukuk, dayandırıldığı varlığa ilişkin bir mülkiyet payını simgeler. Dolayısıyla bir sukukun satışı, bir mülkiyetin satışı ifade eder.
İhraç	VDMK'lar, genel olarak, mevzuata uygun olmaları dışında İslam hukukuna uygunluk veya herhangi diğer bir şarta bağlı değildir.	Sukukun dayandırıldığı varlığın yasal mevzuat ile birlikte İslam hukukuna-uyumlu olması şarttır. Yatırımcı profili genel olarak İslami yatırımcılardan oluşmakla birlikte bu profil sınırsız kabul edilebilir.
	VDMK'nın ihraç değeri kredi derecelendirmesine ve talebe bağlıdır. Bu değer, ihraççının kredibilitesine dayanmaktadır.	Sukukun değeri, dayandırıldığı varlığın piyasa değerine bağlıdır. Ayrıca genellikle konvansiyonel bono fiyatları gösterge olarak kullanılmaktadır.
	VDMK'da vade perspektifi geniştir: kısa / orta / uzun olabilir.	Sukukta vade genellikle 3-5 yıl gibi orta ve uzun vadeli dir.

Risk ve Getiri	VDMK'nın getirisi düzenli bir kupon ödemesi ile anapara şeklindedir.	Genellikle getiriler kupon ödemesi gibi düzenli bir ödeme şeklindedir. Yatırımcı, sukukun dayandığı varlıktan elde edilen kazançtan (ya da kayıptan) pay alır.
	Yatırımcı, VDMK'nın dayandırıldığı varlığa ilişkin maliyetlerden etkilenmez. Ayrıca söz konusu varlığın performansı yatırımcının kazancını etkilemez.	Yatırımcı, sukukun dayandığı varlığa ilişkin maliyetlerden etkilenir. Maliyetlerin artması yatırımcının elde edeceği kazancı azaltacaktır.
	VDMK, doğrudan spesifik bir varlık üzerindeki hakkı göstermez; daha ziyade firmanın tüm varlıkları üzerindeki hakları gösterir. Bu yüzden VDMK, firmanın iflası halinde sukuka göre daha güvenilirdir.	Sukuk ise doğrudan spesifik bir varlık üzerindeki mülkiyeti; dolayısıyla hakkı göstermektedir.
	VDMK, piyasa faiz oranından doğrudan etkilenir.	Sukuk piyasasında spekülasyonlar ve aşırı risk yasaklanmıştır; dolayısıyla piyasa faiz oranından etkilenmemesi beklenir.
	Riski azaltmak amacıyla CDS ve IRS gibi swap enstrümanları kullanılabilir.	Sukukların doğrudan hedge edilmesi için bir enstrüman bulunmamaktadır.
	VDMK açısından kur riskine karşı benzer enstrümanlar yardımıyla hedging yapmak mümkündür.	Sukukun kur riskine karşı hedging edilmesi İslami esaslara uygun olmayacağı ihtimali nedeniyle Malezya ve Türkiye dışında çoğunlukla uygulanmamaktadır.
	VDMK'da geleneksel bono ihracıyla bağlantılı olarak ilave yönetim giderleri yoktur.	Sukukta İslam hukukuna uygunluğunun tespiti için danışmanlık gideri ve ek yasal ücretler söz konusu olmaktadır.

Kaynak: Apak vd., 2016:607

### 3.2. Sukukun Hisse Senetleri ve Tahvil/Bono ile Karşılaştırılması

Hisse senetleri, anonim şirketler tarafından ihraç edilen ve anonim şirketlerin sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğindeki senetlerdir. Bir şirketin hisse senedine sahip olunmakla o şirkete ortak olunmuş olur. Sukuk da bir şirkete ait varlıklar üzerindeki sahiplik hakkını temsil etmektedir. Bu yönüyle sukuk hisse senetlerine benzemektedir. Ancak sukuk ve hisse senetleri arasında temel farklılıklar vardır. Sukukta bir varlık üzerindeki mülkiyet hakkı, sukuk sertifikalarının vadesi ile sınırlıdır. Vade sona erdiğinde sertifikalara ilişkin ana paranın geri ödenmesi ile birlikte mülkiyet hakkı da sona ermektedir. Ancak hisse senetlerinde mülkiyet hakkı belli bir vade ile sınırlandırılmamıştır. Ayrıca hisse senetleri sahiplerinin şirket genel kurulunda oy kullanma hakkı ve dolayısıyla yönetime katılma hakları bulunmakta iken, sukuk sertifikalarının sahiplerinin böyle bir hakkı bulunmamaktadır.

Sukukun geleneksel tahvil ve bono ile de benzerlikleri vardır. Özellikle icara sukuk yönteminde çıkarılan kira sertifikalarının sağladığı sabit getiriler, tahvil veya bononun sabit getirilerine benzetildiği için sukuk uygulamasına İslami bono veya

İslami tahvil adı da verilmektedir. Ancak sukuku geleneksel tahvil/bonolardan ayıran bazı temel noktalar vardır. Her şeyden önce, tahvil veya bono sahipleri sadece bir alacak hakkını temsil etmekte, ihraççı şirketin varlıkları üzerinde herhangi bir mülkiyet hakkı sağlamamaktadır. Ancak sukukta, sertifika sahiplerinin vade sonuna kadar şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet hakkı söz konusudur.

**Tablo 2.** Sukukun Tahvil/Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması

	Sukuk	Tahvil/Bono	Hisse Senedi
<b>İhraç Konusu</b>	Borç senedi değildir. Belirlenmiş varlık ya da proje üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı söz konusudur.	İhraç edenin borcu söz konusudur.	Şirketin hissesinden sahiplik hakkı söz konusudur.
<b>Varlığa Dayalı Olma Durumu</b>	En az belirlenen oran nispetinde maddi varlık olmalıdır. (%51-sukuku icara için)	Genellikle gerekli değildir.	Gerekli değildir.
<b>Teminat</b>	Dayandığı varlıklar ya da proje üzerindeki sahiplik hakkı ile teminat sağlamaya ek olarak teminat artırımı ile de teminat sağlar.	İpotekli tahviller vb. dışında genellikle teminat içermezler.	Teminat içermezler
<b>Anapara ve Gelir</b>	İhraççı tarafından garanti edilmemiştir.	İhraççı tarafından garanti edilmiştir.	Şirket tarafından garanti edilmemiştir.
<b>Amaç</b>	Sadece İslam hukukuna uygun amaçlar için ihraç edilebilir.	Her türlü amaç için ihraç edilebilir.	Her türlü amaca uygundur.
<b>Senetlerin Satılması</b>	Belirlenmiş varlık ya da proje üzerindeki sermaye payının satışı söz konusudur.	Bir borç senedinin satışı söz konusudur.	Şirketin hisselerinin satışı söz konusudur.
<b>Senet Hamillerinin Sorumlulukları</b>	İhraç edilen senetlere katılım oranında dayalı olduğu varlık/ teşebbüse bağlı olarak tanımlanmış bir sorumluluk söz konusudur.	Bono sahiplerinin ihraççının mali durumunu için herhangi bir sorumluluğu yoktur.	Sahip olunan şirket hisseleri oranında şirketin işlerinden sorumluluk söz konusudur.

**Kaynak:** Nathif J. Adam and Abdulkader Thomas, *Islamic Bonds*, 1st Edition, London: Euromoney Books, 2004. Aktaran: Aslan, 2012:58.

#### **4. Türkiye’de Sukuk Uygulamaları**

Türkiye’de sukuk, kira sertifikaları adı altında uygulanmaya başlanmıştır. Türkiye de kira sertifikası ihracının yasal dayanağı için gerekli yasal çalışmalar 23.08.2002 tarih ve 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” ile başlamıştır. Bu kanunun 7/A maddesinde yer alan; “ bu kanun kapsamındaki halka açık olmayan kurum ve kuruluşlara ait taşınır ve taşınmazlar ile kullanma, yararlanma, işletme ve sair haklar gibi maddi olmayan varlıklara ilişkin, ilgili kurumların görüşleri alınarak alım, satım, geri alım, kiraya verme, geri kiralama, bedelli veya bedelsiz devir ve benzeri işlemleri mevzuatta yer alan şekil kurallarına tabi olmaksızın tesis etmeye ve bu işlemleri aynı usule tabi olarak yapmak üzere Türk Ticaret Kanununun kuruluş, tescil, denetleme, sermaye, tasfiye ve işleyişe ilişkin hükümlerine bağlı olmaksızın özel hukuk tüzel kişiliğini haiz varlık kiralama şirketleri kurmaya veya özel hukuk tüzel kişiliğini haiz varlık kiralama şirketleri kurmak üzere kamu sermayeli kurumları görevlendirmeye Bakan yetkilidir” ifadesi ile kira sertifikalarının yasal altyapısı hazırlanmıştır. Bu maddeye dayanarak Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi 17.08.2012 tarih ve 2012/805 sayılı bakan onayı kurulmuştur. Daha sonra Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair 3/4/2013 tarih ve 6456 nolu Kanun ile kira sertifikaları bazı vergi ve harçlardan muaf tutulmuştur. Hazine müsteşarlığının kamu finansmanı için kira sertifikalarını ihraç etmesinin yanında özel sektörün de bu menkul değerleri ihraç edebilmesinin önünü açmak üzere Sermaye Piyasası Kanununun 61. Maddesinde de kira sertifikalarına yer verilmiştir. Sermaye Piyasası Kanununun 61. ve 130/3 maddelerine dayanarak 7/6/2013 tarihli III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliğiyle Türkiye’de sukuk uygulamaları için gerekli olan hukuksal zemini oluşturmuştur.

##### **4.1. Kira Sertifikalarının Tanımı ve İhracı**

Sermaye Piyasası Kanununun (SPKn) 61. maddesinde kira sertifikaları şöyle tanımlanmıştır: “Kira sertifikaları, her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri Kurulca belirlenen sermaye piyasası araçlarıdır”. Sermaye Piyasası Kurulu (SPKrl) tarafından çıkarılan III-61.1 sayılı kira sertifikaları tebliğinde de çok benzer bir tanım yapılmıştır: “Her türlü varlık ve hakkın finansmanını



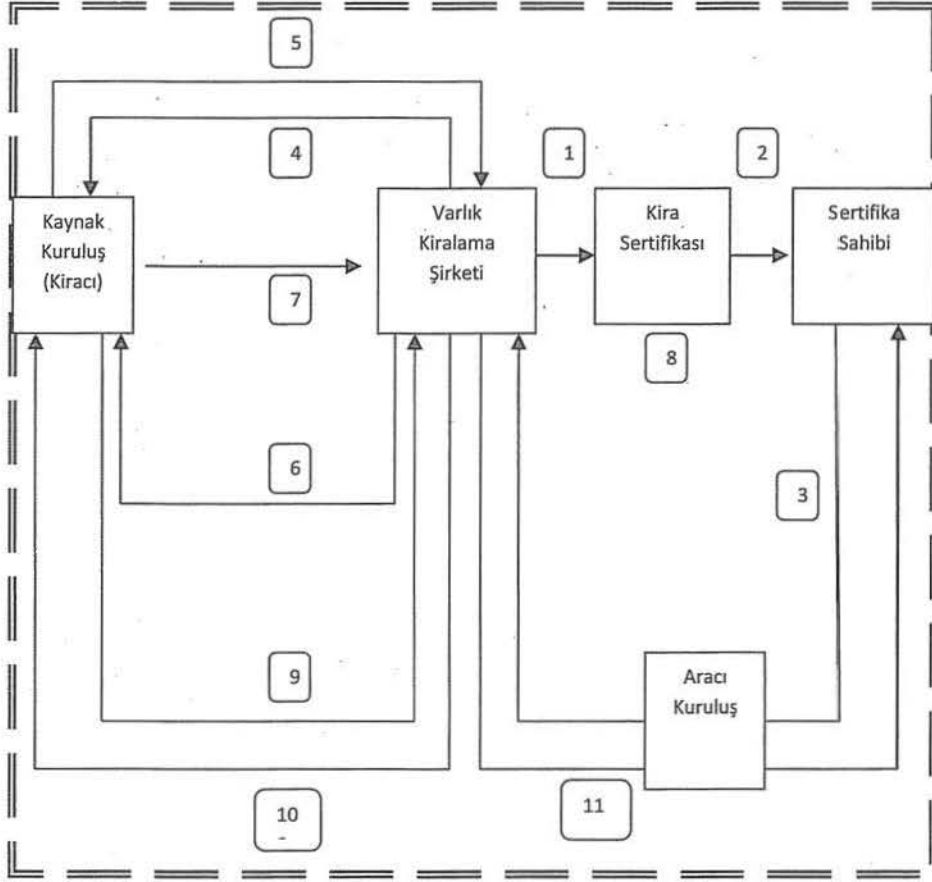
sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir”.

SPKrl'nun III-61.1 sayılı tebliğin 10. maddesi kira sertifikalarının ihracı ile ilgili esasları belirlemiştir. Buna göre; kira sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılmak üzere 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. İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda varlık kiralama şirketi (VKŞ), her bir tertibin satışı için kurulca istenen belgelerle birlikte onay almak amacıyla Kurula başvurur. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda ise VKŞ her satıştan önce tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvurur. Halka arz edilecek kira sertifikalarının 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 yurt içinde satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını veya kira sertifikalarının, VKŞ'nin veya fon kullanıcılarının derecelendirilmesini talep edebilir.

#### **4.2. Kira Sertifikasının İşleyişi**

Kira sertifikalarının işleyiş süreci aşağıda şematik şekilde gösterilmiş olup her bir işlem adımı ile ilgili açıklamalara yer verilmiştir. (turkiyefinans.com)

Şekil 2. Kira sertifikalarının işleyişi



Kaynak: turkiyefinans.com (2013)'dan uyarlanmıştır.

- 1.adım: VKŞ, varlığın toplam bedeline eşdeğerde kira sertifikalarını ihraç eder.
- 2.adım: Yatırımcılar kira sertifikalarını satın alırlar.
- 3.adım: Yatırımcılar kira sertifikalarının toplam bedelini VKŞ'ine öderler.
- 4.adım: VKŞ, tahsil ettiği kira sertifikaları bedelini kiralamaya konu olan varlığı satın almak üzere kaynak kuruluşa aktarır.
- 5.adım: Kaynak kuruluş, kiralamaya konu olacak varlığın mülkiyetini vadenin sonunda geri satın almak üzere VKŞ'ine devreder.
- 6.adım: VKŞ, mülkiyetini devraldığı varlıkla ilgili bir kira sözleşmesi yaparak kira sertifikalarında belirtilen vadenin sonuna kadar kaynak kuruluşa kiralar.

7.adım: Kaynak kuruluş söz konusu varlığın kira bedelini düzenli olarak belirli periyotlarla (örneğin aylık olarak) VKŞ'ne öder.

8.adım: VKŞ, kaynak kuruluştan aldığı kira bedellerini yatırımcılara kira sertifikalarının periyodik ödemelerinde kullanılır.

9.adım: Kira sertifikalarında belirtilen vadenin sonunda kaynak kuruluş, daha önce mülkiyetini VKŞ'ne belli bir bedel karşılığında devrettiği varlığın mülkiyetini tekrar almak üzere aynı tutarı VKŞ'ne öder.

10.adım:VKŞ, vade sonunda kiralamaya konu olan varlığın mülkiyetini kaynak kuruluşa devreder.

11.adım:VKŞ, 1.ve 2. adım gereği yatırımcılardan tahsil ettiği kira sertifikaları ana paralarını geri öder.

Kira sertifikalarının ihracı ile elde edilen fonların hangi varlıkların finansmanında kullanılacağına veya İslami esaslara uygun olarak kullanılıp kullanılmayacağına açıklanması hususunda SPKrl tarafından çıkarılan tebliğde herhangi bir hükme yer verilmemiştir. Bu durumda kira sertifikaları ile sağlanan fonların İslami esaslara uygun faaliyette bulunmayan kuruluşlar tarafından da kullanılma ihtimalini ortaya çıkarır ki bu da sukuk uygulamasının temel amacında ters düşmektedir.

İslâmi Finans Kuruluşları İçin Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) adı altında 1991 yılında kurulan ve İslâmi finans kuruluşları için standartlar belirleyen uluslararası kuruluş; 17 nolu standardı yayınlayarak, "elde edilecek arz gelirlerini, İslâm hukukunun onayladığı herhangi bir meşru akde dayalı olarak işletmek ve yatırımlarda kullanmak amacıyla, yatırım sertifikaları ihraç etmek caizdir" ifadesine yermiştir. Bu ifadede sukuku yatırım sertifikaları olarak nitelendirmiş ve yatırım sertifikalarının caiz olduğunu kabul ve ilan etmiştir. Türkiye'de de kira sertifikalarının AAOIFI standartlarına uyumunun sağlanması, özellikle yabancı yatırımcıların güven seviyesinin artırılması için uygun olacaktır.

### 4.3. Kira Sertifikasının Tarafları

Kira sertifikaları temelde bir menkul kıymetleştirme uygulaması olduğu için, menkul kıymetleştirme uygulamasında ve buna bağlı olarak çıkarılan varlığa dayalı menkul kıymet uygulamasındaki gibi taraflar bulunmaktadır. Kira sertifikası ile kaynak sağlayacak taraf olan ve kira sertifikalarına konu varlık ve hakları devreden kaynak kuruluş, kira sertifikası ihraç eden varlık kiralama şirketi ve bu sertifikaları satın alan yatırımcılar kira sertifikalarının belli başlı taraflarıdır. Ayrıca SPKrl, Merkezi Kayıt Kuruluşu, bankalar, borsalar gibi başka tarafları da vardır.

#### **4.3.1. Kaynak kuruluş**

SPK'nun III-61.1 sayılı tebliğin Tanımlar ve Kısaltmalar başlığını taşıyan 3.maddesinde kaynak kuruluş, "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 şirketler" olarak tanımlanmıştır. Buna göre kira sertifikaları yoluyla fon temin etmek için sahip olduğu bir varlığı veya hakkı daha sonra geri almak üzere VKŞ'ne devreden kuruluşlar kaynak kuruluşur.

#### **4.3.2. Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ)**

VKŞ'ler esas olarak kira sertifikası ihraç etmek amacıyla anonim şirket statüsünde kurulurlar ve kira sertifikası ihraç etme dışında başka bir ticari faaliyetle uğraşamazlar. Nitekim SPK'nın 61.maddesinin 3.bendinde "Varlık kiralama şirketi, Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlıklar ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bunları kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde kiralayamaz veya devredemez. Kira sertifikaları itfa edilinceye kadar, varlık kiralama şirketinin portföyünde yer alan varlıklar ve haklar, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez" ifadesine yer verilmiştir. Menkul kıymetleştirme uygulamasındaki "Özel Amaçlı Şirket" (SPV)'in işlevini görmektedir. Kira sertifikası ihraç etmek suretiyle fon temininde bulunmak isteyen kuruluşlar, sahip oldukları varlık ve kaynakları VKŞ'ne devreder. VKŞ devraldığı bu varlıklara dayanarak kira sertifikası ihraç eder. Kira sertifikasına konu olan varlıklardan elde edilen gelirleri önceden belirlenen kıstaslar dahilinde sertifika sahiplerine dağıtır. Kira sözleşmesi sonunda sertifika sahiplerinin ana parasını geri ödeyerek kaynak kuruluşun varlık veya haklarını geri devreder.

#### **4.3.3. Yatırımcılar**

Kira sertifikalarının taraflarından birisi de yatırımcılardır. Yatırımcılar, kira sertifikalarını satın almak suretiyle anapara ödemesini gerçekleştirir ve karşılığında önceden belirlenmiş dönemler boyunca periyodik olarak kira elde ederler. Vadenin sonunda anaparasını geri alırlar.

Halka arz edilerek yapılan satışlar bireysel yatırımcılara yapılmaktadır. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar ise, tahsisli satış veya nitelikli yatırımcıya satış olmak üzere iki şekilde yapılabilir. Bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar dışında kalan gerçek ve tüzel kişilerdir. Bunlara borsa kanalıyla kira sertifikası ihraç edilmektedir. Tahsisli satışlar, sermaye piyasası araçlarının doğrudan yurt dışında ve/veya yurt içinde yerleşik kişilere borsa dışında tahsisli olarak ya da borsada toptan satışını ifade etmektedir. Nitelikli yatırımcılar ise, kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterilerdir. Bunlar yerli ve yabancı yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yatırım şirketleri vb. gibi kurumlardır (Söyler, 2014:61).

#### 4.4. Sukukun İkincil Piyasa Durumu ve Borsa İstanbul

Menkul kıymetlerin likiditesinin yüksekliği her şeyden önce ikincil piyasada işlem görmesine bağlıdır. Dünya genelinde ihraç edilen sukuklar, likiditesinin artırılması ve yatırımcıların güveninin artırılması amacıyla borsalarda kote edilmektedir. Türkiye’de de ihraç edilen kira sertifikaları Borsa İstanbul’da kote edilerek ikincil piyasalarda işlem görmesi sağlanmaktadır.

Yatırımcılar, sukukların ikincil piyasada kolayca satılabileceği bilgisine sahip olursa birincil piyasada ilgili şirketlere kaynak aktarma hususunda çok daha rahat karar verebilirler. Bu bağlamda başarılı bir birincil piyasa, etkin olan bir ikincil piyasaya ihtiyaç duymaktadır (Yanpar, 2014:182).

Sukuklarla ilgili ikincil piyasa işlemlerine organize piyasalarda seyrek rastlanılmaktadır. Sukuklara ilişkin işlem kurallarında tekdüzeliğin sağlanamamış olması ve sukuk ihraçları için her İslami akımın farklı bir hukuki yorum getirmesi sukukların ikincil piyasa işlemlerini kısıtlayan önemli etkenler olmuştur. Her ne kadar icara sukuk, muşaraka sukuk ve hibrid sukuk gibi sukuk çeşitleri İslami akımlarca ikincil piyasa işlemleri için uygun görülmüş olsa bile, yatırımcılar faize konu olma olasılığından çekindikleri için bu sukuklarla ikincil piyasa işlemi yapmamayı tercih etmektedirler. Bunun dışında sukuklar, genellikle uzun vadeli ihraç edildiklerinden dolayı ve varlıklı yatırımcılar tarafından alınmaları sebebiyle vade sonuna kadar elde tutulmaktadır (Yean, 2009:12-13).

Borsa İstanbul Kotasyon Yönerge’sinin 4. bölümü borçlanma araçları ve kira sertifikalarının kotasyonunu düzenlemektedir. Yönergeye göre, halka arz edilen veya nitelikli yatırımcıya satılmak üzere ihraç edilen borçlanma araçları ve kira sertifikaları Borsa tarafından kota alınarak işlem görebilir. Borçlanma araçları ve kira sertifikalarının kotasyon başvurusu, önceden belirlenmiş bir tutarın tamamını

kapsayan tek seferlik bir ihraç için yapılabileceği gibi belirli bir dönem içinde Kurul tarafından uygun görülecek ihraç tavanı dahilinde tertipler halinde yapılacak ihraçların tümünü kapsayacak şekilde de yapılabilir. Halka arz yoluyla ihraç edilecek kira sertifikaları Borsa tarafından herhangi bir değerlendirme yapılmaksızın SPK tarafından izahnamenin onaylanması ve satışın gerçekleşmesini takiben kota alınır.

## **5. Vergi Kanunları Açısından Kira Sertifikalarının Durumu**

Türkiye’de kira sertifikalarının yeni bir finansal araç olarak kullanılmasının yaygınlaşmasını sağlamak amacıyla çeşitli vergi kanunlarında teşvik niteliğinde bir kısım değişiklikler yapılmıştır.

İlk olarak, 13.02.2011 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan, 6111 Sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun’la bazı düzenlemeler yapılmıştır. Ardından aşağıdaki kanunlarla kira sertifikaları ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır:

- 6456 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun
- 6487 Sayılı Bazı Kanunlar İle 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun
- 6495 Sayılı Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun

### **5.1. Gelir Vergisi Açısından Kira Sertifikaları**

13.02.2011 tarihli ve 6111 Sayılı kanunun 80. maddesi ile, menkul sermaye iratlarının sayıldığı 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu’nun 75. maddesinin 5. bendi değiştirilerek menkul kıymet sayılanlar arasına kira sertifikaları da eklenmiş ve böylece kira sertifikalarından elde edilen gelirler menkul sermaye iradı sayılmıştır. 29 Haziran 2011 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan 1854 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile, tahvil ve hazine bonolarına paralel olarak, varlık kiralama şirketleri tarafından Türkiye’de ihraç edilen kira sertifikalarından elde edilen gelirler üzerinden %10 oranında gelir vergisi stopajı kesilmesi kararı alınmıştır. Ayrıca, tam mükellef varlık kiralama şirketleri tarafından yurt dışında ihraç edilmiş bulunan kira sertifikalarının;

- Vadesi 1 yıla kadar olanlara sağlanan gelirlerden % 10,
- Vadesi 1 yıl ile 3 yıl arası olanlara sağlanan gelirlerden % 7,



- Vadesi 3 yıl ile 5 yıl arası olanlara sağlanan gelirlerden % 3,
- Vadesi 5 yıl ve daha uzun olanlara sağlanan gelirlerden % 0 oranlarında stopaj uygulanır.

Ayrıca, GVK Geçici 67 maddesinde yapılan değişiklikle, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Hakkındaki Kanuna göre kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerin alım satımı, itfası sırasında elde edilen getirileri ile bunların dönemsel getirilerinin tahsilinde stopaj uygulanmayacaktır.

Özellikle yurt içindeki ihraçlardan elde edilen gelirler üzerinden gelir vergisi kesinti oranının tahvil ve hazine bonolarına uygulanan stopaj oranı ile aynı olması, dini hassasiyetler nedeniyle finansal piyasalarda değerlendirilmeyen tasarrufların ekonomiye kazandırılması için önemli bir araç olan kira sertifikalarının yaygınlaşmasını sınırlayabilecek bir unsurdur.

### **5.2. Kurumlar Vergisi Açısından Kira Sertifikaları**

6111, 6487 ve 6495 sayılı kanunlarla yapılan değişiklikle, 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 'İstisnalar' başlığını taşıyan 5. maddesinin 'e' bendine bir ekleme yapılmış ve kurumların en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan haklarının satışından doğan kazançlar için uygulanan % 75'lik istisna oranı, kira sertifikaları için % 100 uygulanması sağlanmıştır. Ayrıca istisna için iki yıllık aktifte bulunma şartı kira sertifikaları için aranmamıştır.

Taşınmazların varlık kiralama şirketine satılması sonucu elde edilen gelirin % 100 oranında vergiden istisna tutulmasının gerekçesi; kaynak kuruluşun asıl amacının kâr yerine, finansman temini için varlık kiralama şirketine satılması ve taşınmazın bir teminat olarak telakki edilmiş olmasıdır (Gülçiçek, 2013:30).

Kurumlar vergisi tevkifatı açısından, yurtiçinde ihraç edilen kira sertifikalarının alım-satımından elde edilen kazançlar; tam ve dar mükellef sermaye şirketlerinde kesintiye tabi tutulmazken, bunun dışındaki kurumlar % 10 tevkifat uygulanmaktadır. Yine Hazine ve özel şirket tarafından kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından yurt dışında çıkarılan kira sertifikalarının alım-satımından elde edilen kazançlar, tam ve dar mükellef kurumlarca kesintiye tabi değildir (Söyler, 2014:100-101).

### **5.3. Katma Değer Vergisi Açısından Kira Sertifikaları**

6111 Sayılı Kanun'un 85. maddesiyle 3065 Sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 17/4 'Diğer İstisnalar' başlığını taşıyan maddesinin (g) bendinde yapılan

değişiklikle, varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının Katma Değer Vergisinden istisna olduğu hükme bağlanmıştır. 6111 Sayılı Kanunun aynı maddesinde yapılan bir başka değişiklikle “menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketlerine devri ile bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince kiralanması ve devralınan kuruma devri” işlemleri de KDV’den istisna edilmiştir.

#### **5.4. Diğer Bazı Vergi Kanunları Açısından Kira Sertifikaları**

488 sayılı Damga Vergisi Kanunu’nun damga vergisi istisnalarını düzenleyen (2) sayılı tabloya 6111 Sayılı Kanun’da yapılan ekleme ile, menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların VKŞ’ye devri, VKŞ tarafından kaynak kuruluşu devri, devir işlemlerine bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri ve varlıkların VKŞ tarafından kiralanması nedeniyle düzenlenen kağıtlar ile kira sertifikaları damga vergisinden muaf tutulmuştur. Ayrıca 6456 sayılı Kanun ile, 4749 sayılı Kanunu’nun 15 maddesinde yapılan değişiklik ile Hazine Müsteşarlığı tarafından kurulan Varlık Kiralama Şirketleri’nin ihraç ettiği kira sertifikalarına ilişkin düzenlenen işlem ve kağıtlar damga vergisinden muaf tutulmuştur.

1319 sayılı Emlâk Vergisi Kanunu’nun ‘Daimi Muafıklar’ başlığını taşıyan 4. Maddesine 6456 sayılı Kanun ile yapılan ekleme ile kiraya verilmeme şartı aranmaksızın, kira sertifikaları ihracına konu binalar, bina vergisinden daimi olarak muaf tutulmuştur. Ayrıca kira sertifikaları (Hazine tarafından kurulan varlık kiralama şirketi tarafından kira sertifikaları) ihracı işlemine konu arazi ve arsalar, arazi vergisinden daimi olarak muaf tutulmuştur.

6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu’nun 28. Maddesine göre Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisine (BSMV) tabi olan işlemler belirtilmekte ve bu maddeye göre Varlık Kiralama Şirketlerinin ihraç ettikleri kira sertifikaları nedeniyle BSMV mükellefiyeti doğmaktadır. 2011/1854 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile BSMV oranlarında yapılan değişiklik ile “Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında, ayrıca vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden” %1 oranında BSMV ödenmesi yükümlülüğü getirilmiştir. Ancak 6456 sayılı Kanun ile “Hazine tarafından kurulan varlık kiralama şirketlerinin ihraç ettiği kira sertifikalarından elde edilen kira gelirleri ve vade sonunda lehe alınan paralar” BSMV’den istisna tutulmuştur.

## 6. Sonuç

Çeşitli varlıklara sahip olan şirketler veya kamu kuruluşları, yeni fon temin etmek amacıyla varlık kiralama şirketleri aracılığı ile ihraç ettikleri sukuk sertifikaları, aynı zamanda inançları nedeniyle konvansiyonel yatırım araçlarından uzak duran tasarruf sahipleri için de alternatif bir yatırım aracı olmuştur. Özellikle küresel finansal çalkantılardan daha az etkilendikleri tespit edilen sukuklar, sadece İslami bir yatırım aracı olarak değil aynı zamanda tüm kesimler tarafından alternatif bir yatırım aracı olarak da tercih edilmeye başlanmıştır. Bugün sukuk başlangıç düzeyinin çok üstünde, gelişimini sürdüren ve dünyanın önemli borsalarında kote edilen önemli bir finansal araç haline gelmiştir.

Belge, vesika anlamına gelen sukuk, esas olarak likit olmayan varlıkların menkul kıymetleştirme yoluyla likit haline getirilmesiyle fon temin etmek amacıyla ihraç edilen sertifikalardır. Sukuk, bir projeye başlamak için veya mevcut bir projenin devam ettirilmesi için veyahut bir ticari faaliyet için gerekli olan sermayenin sağlanması amacıyla ihraç edilmektedir. Bunun için fon sağlamak isteyen işletmeler veya kamu kuruluşları kaynak kuruluş olarak, münhasıran kurulan varlık kiralama şirketlerine varlıklarını devretmekte, varlık kiralama şirketleri de devraldığı varlıklara dayalı olarak sukuk sertifikası ihraç ederek topladığı fonları kaynak kuruluşa aktarmaktadır. Söz konusu varlıkların dönemsel getirileri ile sertifika sahiplerine dönemsel ödemeleri gerçekleştirmektedir. Vade sonunda varlık kiralama şirketleri devraldığı varlıkları kaynak kuruluşa geri devretmekte, karşılığında aldığı tutar ile de sukuk sertifikalarının itfasını gerçekleştirmektedir.

Türkiye’de sukuk uygulaması kira sertifikaları adı altında gerçekleştirilmektedir. Kira sertifikalarının önemli bölümünü Hazine Müsteşarlığı’nca kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilirken, katılım bankaları ve bazı şirketler tarafından ihraç edilen kira sertifikaları ile birlikte Türkiye global sukuk piyasasında önemli bir ülke haline gelmiştir. Uzun zamandır Türkiye’ye çekilmek istenen Körfez sermayesinin bir bölümü ihraç edilen kira sertifikaları yoluyla gelmekte ve daha fazla sermayenin ülkeye sukuk yolu ile gelme potansiyelinin olduğu düşünülmektedir. Kira sertifikaları, Türkiye’de çeşitli nedenlerle ve özellikle dini hassasiyetlerinden dolayı reel ekonomiye kazandırılmamış yastık altı olarak ifade edilen tasarrufların da ekonomiye kazandırılması için önemli araçlardan biri haline gelebilir. Sukuk yatırımcılarına yönelik olarak vergisel açıdan bazı teşvik edici düzenlemelerin yapılması, sukuk uygulamasının yaygınlaşmasına ve atıl fonların ekonomiye kazandırılmasında önemli rol oynayacaktır. SPK tarafından yayınlanan kira sertifikaları tebliğinde hangi varlıkların kira sertifikalarına konu edilebileceğine dair herhangi bir hükme yer verilmemiştir. Bu durum, kira sertifikaları

yolu ile toplanan fonların İslami esaslara uygun olmayan işlerin finansmanında da kullanılmasına yol açabilecektir. Bu konuda bir düzenlemenin yapılma ihtiyacı bulunmaktadır. Bunun için de İslâmi Finans Kuruluşları İçin Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI)'nin standartlarına uygunluk esasının getirilmesi özellikle yurt dışından gelecek yatırımcılar için güven artırıcı bir uygulama olacaktır.

## KAYNAKÇA

- AAOIFI (2017). Accounting, Auditing and Governance Standards, <http://aaoifi.com/standard/accounting-standards/?lang=en>
- Aktaş, M.M. (2016). Ortaklığa Dayalı İslâmî Yapılandırılmış Finansman Ürünü: Muşaraka Sukuk, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* Avrasya Özel Sayısı-Aralık, 467-487
- Aslan, H. (2012). Alternatif bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası için Öneriler, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.
- Apak, İ., Polat, Y., Peker, A. & Karakışla E. (2016). *Girişimciliğin Finansmanında Sukuk ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İşlemlerinin Değerlendirilmesi*, 7th International Congress on Entrepreneurship (ICE 2016) Proceedings, 12-14 May 2016, 599-614., Bishkek, Kyrgyzstan,
- Bayındır, S. (2007), Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri, İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, 16, 249 -273.
- Büyükkakın, F., & Önyılmaz, O. (2012). Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, (3) 7, 1-16.
- Doğru, H. (2007). *Menkul Kıymetleştirme ve Mortgage*. İstanbul: Doğru Yayınevi.
- Erkuş, H. & Çenberlitaş, İ. (2016). İslâmî Finansal Araçlardan olan Sukuk'ların Muhasebeleştirilmesi, *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11, 245-262.
- Gülçiçek, A. (2013). Taşınmaz Satış Kazancı İstisnasında Varlık Kiralama Şirketleri ile Finansal Kiralama Şirketlerinin Durumu, *Vergi Sorunları Dergisi*, 302.
- Günaydın A. (2015). Menkul Kıymet Olarak Sukuk İhracı ve Analizi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bursa.
- Güngören, M. (2011). Katılım Bankalarında Menkul Kıymet İhracının (seküritizasyon) Yapısal Farklılık Gösteren Finansal Piyasalarda Uyum Modellemesi: Sukuk Örneği, Yayınlanmamış Doktora Tezi, T.C. Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul.
- IIFM (2016). Sukuk report (5th edition), [http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%285th%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market\\_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%285th%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf)

- Küçükçolak N. (2008). Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, (45) 520, 25-50.
- Özcan, S.,& Elitaş, C. (2015). Finansman Aracı Olarak Sukuk ve Muhasebeleştirilmesi. *World of Accounting Science*, 17(3), 559-586.
- Reitix (2013). İslami Tahvil Muhasebesi, <https://www.reitix.com/Makaleler/islami-Tahvil--Sukuk--Muhasebesi/ID=141>.
- Salman, S. A. (2005). Introduction to Ijara Sukuk: Current Structures and Future Prospects. Islamic Capital Market Products: Development and Challenges. Section 3.2. Islamic Research and Training Institute. Islamic Development Bank. Jeddah
- Söyler, İ. (2014). *Hukuk ve mali boyutlarıyla sukuk: kira sertifikaları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Tok, A. (2009). İslami Finans Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirme, 2009, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara.
- Tunç, H. (2010). *Katılım Bankacılığı Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulamaları*. İstanbul: Nesil Yayıncılık.
- Türker, H. (2010). İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık (Yeterlilik Etüdü), Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara.
- Vatansever, N. (2000). Varlığa dayalı menkul kıymet uygulaması, *Muğla Üniversitesi SBE dergisi*,:1, 259-274.
- Yakar, S., Kandır, S.Y & Önal Y.B. (2013). Yeni bir Finansman Aracı Olarak Sukuk-Kira Sertifikası ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi. *Bankacılar Dergisi*, 8, 72-94.
- Yanpar, A. (2014). *İslami Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*. İstanbul: Scala Yayıncılık,.
- Yean, T, W.(2009). Sukuk: Issues and the way forward. *International Legal News* 6.2: 1-20.