
TÜRKİYE'DE SUKUK: KİRA SERTİFİKALARI

Mahmut YARDIMCIOĞLU* Yücel AYRIÇAY** İbrahim SABUNCU*** İsa GEREKLİ****

ÖZ

İslami finansın son yıllardaki en önemli enstrümanlarından biri de Sukuk ile ifade edilen faizsiz tahvil veya bono olarak da nitelendirilen borç senetleridir. Sukuk sertifikalarının ikincil piyasalarda işlem görebilen ve gerçek bir varlığa dayanan yapısı, Sukuku yatırımcılar için cazip kılmaktadır. Bu çalışmanın amacı yukarıda bahsedilen sukuk kavramı ile Türkiye'deki sukuk uygulaması olan kira sertifikalarının anlaşılmasını sağlamaktır. Bu amaçla sukuk ile ilgili çeşitli kaynaklardan derlemeler yapılmıştır. Öncelikle giriş kısmında İslami finansman kavramından, İslami finansın gerekliliğinden bahsedilmiştir. Daha sonra sukuk kavramı detaylı olarak irdelenmiş, sukuk ile klasik bono arasındaki farklar aktarılmıştır. Ardından sukuk senetlerinin yatırımcılar ve fon ihtiyacı duyan firmalar açısından avantajları açıklanmıştır. Bir sonraki bölümde ise yaygın olan sukuk çeşitlerinden bahsedilmiştir. Altıncı bölümde Türkiye'deki sukuk olarak adlandırılan kira sertifikalarından, bu kira sertifikalarının çeşitlerinden, kira sertifikalarının nasıl ihraç edildiğinden bahsedilmiştir. Son olarak Dünyadaki ve Türkiye'deki sukuk piyasasının durumundan bahsedilmiş, Türkiye'nin Dünya sukuk piyasasından çok küçük bir pay aldığı anlatılmıştır. Sonuç kısmında ise bu çalışmanın devamında yapılabilecek araştırma konuları önerilmiş, Türkiye için sukuk ve İslami finansın önemine değinilmiş ve Türkiye'nin İslami finansın merkezi olması gerektiği temennisinde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Sukuk, Kira Sertifikası, Faizsiz Tahvil, Faizsiz Bono, İslami Finans, Finansman

SUKUK IN TURKEY: LEASE CERTIFICATES

ABSTRACT

One of the most important tools of Islamic finance, in recent years, is the Islamic debt securities expressed by the sukuk which is also known as interest-free bonds. Sukuk certificates which can be treated in the secondary market and is based on a real asset structure, is make it attractive to investors. The aim of this study is to provide an understanding of, the above-mentioned concept of Sukuk and Lease certificates which is the Sukuk application in Turkey. For this purpose literature review were made from various sources on Sukuk. Firstly, in the introduction, concept of Islamic finance, essential of Islamic finance is mentioned. Then the concept of sukuk been discussed in detail, the differences

* Doç. Dr. KSÜ, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Kahramanmaraş.

** Doç. Dr. KSÜ, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Kahramanmaraş.

*** Doktora Öğrencisi; HKÜ, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Gaziantep.

**** KSÜ, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Kahramanmaraş.

between sukuk and conventional bonds were cited. In following section, the benefits of sukuk securities in terms of investors and firms that needs funding, are explained. In the next part, the common types of sukuk have been mentioned. In the sixth chapter, the lease certificates which is called sukuk in Turkey, variety of the lease certificates, how to lease certificate is being exported have been addressed. Finally, current status of sukuk market in the World and in Turkey is shown and it has been noticed that Turkey has taken a very small share of the world sukuk market. In the conclusion, research topics that can be done as continuation of this study are proposed; it is emphasized on importance of Sukuk and Islamic finance for Turkey, and wishes have been made as Turkey should be center of Islamic finance.

Key Words: Sukuk, Lease Certificates, Interest Free Bonds, Non-Interest Bearing Bonds, Islamic Finance, Financing

GİRİŞ

Bir organizasyon fon ihtiyacını nasıl karşılar? Eğer bir şirket ise, hisse senedi çıkararak fon ihtiyacını karşılayabilir fakat bu durumunda şirketine başkalarını ortak edecektir ve şirket bunu istemeyebilir. Bir bankadan gidip kredi alabilir, fakat faiz oranlarının yüksekliğinden dolayı veya bankanın istediği teminatlardan veya inancı nedeniyle faizli krediyi uygun görmemesinden dolayı bunu da istemeyebilir. Klasik tahvil veya bono çıkararak geniş yatırımcı kitlelerinden fon sağlayabilir, fakat bu durumda da faiz ödemesi gerektiği için faiz ödemek istemeyen bir organizasyon için uygun fon bulma enstrümanı olmaz. Sonuç olarak, inançları dolayısıyla faiz ödemek istemeyen ve ortaklığa da sıcak bakmayan bir organizasyonun fon ihtiyacı nasıl karşılanır? Bu ihtiyacı karşılamak için İslami finans kurumları kurulmuştur. Bu kurumlar, faiz geliri istemeyen ve İslami kurallara uygun gelir elde etmek isteyen yatırımcılardan aldıkları fonları; isteyen işletmelere ve organizasyonlara, faiz ödemesi gerektirmeyen çeşitli enstrümanlar ile aktararak İslam'a uygun finansman kullanılabilmektedir.

Bir zamanlar ütöpik olarak görülen İslami finans son yıllarda hızla gelişmektedir. Faizsiz finans kuruluşları, faizsiz finansal enstrümanlar hızla yaygınlaşmakta, tasarruflarını faizsiz gelir getirici enstrümanlara yatıran yatırımcı sayıları da hızla artmaktadır. İslami finansın bu hızlı yükselişinin arkasında çok çeşitli sebepler vardır. Öncelikle klasik kapitalist finansta amaç sadece ve sadece mümkün olduğu kadar çok kazanç elde etmektir. Bu ana hedef sonucunda finans kuruluşları insani değerlerden uzaklaşabilmekte ve müşterilerini mağdur etme ve dahi yok etme pahasına karlılıklarını arttırmak için ellerinden geleni yapmaktadır. Bu etik eksikliği ise yine aynı sistemin yani finans sisteminin zarar etmesine ve küresel finansal krizlere yol açmaktadır. Basitçe söylemek gerekirse, geri ödeme imkânlarına yeterince bakılmadan verilen, yüksek miktardaki kredilerin, sonunda çoğu geri ödenemediğinde finans kuruluşları domino taşları gibi birbirlerini devirerek küresel bir kriz oluşabilmektedir. İşte böyle bir ortamda, sadece gerçek bir ticari faaliyete veya varlığa yatırım yapılan, öncelikli amacın kazanç değil, helal ve insafli kazanç olmasının gerektiği, kar marjlarının bile belirli bir oranın üzerinde çıkarılmasının uygun görülmediği İslami ilkelere uygun finans sistemleri, gerek

yatırımcılar gerek fon ihtiyacı olanlar için küresel kapitalist finans sistemlerine çok daha iyi bir alternatif olmaktadır.

İşletmelerin bankalardan faizsiz kredi alarak fon ihtiyacını karşılaması için kullanabileceği çok çeşitli faizsiz finansman enstrümanları bulunmaktadır. Bu enstrümanlara, sukuk çeşitlerinden bahsedilirken değinilecektir. Bu enstrümanlara ek olarak işletme, İslami usullere uygun tahvil ve bono gibi bir enstrümanla geniş yatırımcı kitlelerinden daha cazip maliyetlerle fon sağlamak isteyebilir. Bu durum İslami tahvil veya bono ihtiyacını doğurmuştur. Bu ihtiyacı karşılayacak enstrüman ise faizsiz bono olarak da tanımlanan sukuktur. İlerleyen bölümlerde sukuk kavramı detaylı şekilde açıklanmıştır.

1. SUKUKA İLİŞKİN TANIMLAMALAR

Sukuk; Arapça "Sak" kökünden gelmektedir. Sak, kelime anlamı olarak sertifika veya vesika anlamlarını içinde barındırır. Sukuk ise Sak'ın cemisi (çoğulu) olduğundan Saklar, Sertifikalar anlamına gelir. Teknik olarak varlık senedi şeklinde de isimlendirilebilecek olan (securitized assets) Sukuklar diğer senetlerden farklı olarak varlığa dayanmak zorundadır. Bunu şöyle de açıklayabiliriz: Şu an ülkemizde de yapılan faizsiz bankacılık modelinde nakit kredi kullandırmanın ve ticari olmayan kredi kullandırmalarının yasak olduğu bir gerçektir. Kredi (Fon) kullandıran kurum kaynağı nereye aktardığını bilmek zorundadır. Sukuk sisteminin işleyişi de aynen bu şekildedir. İhraç edilen bütün sertifikaların temelinde gerçek bir ticari ilişki ve gözle görülebilir maddi bir gerçeklik istenmektedir. Elle tutulur, gerçek ticari ilişkilerden doğan alacakların veya finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacakların bir banka ya da aracı kurum tarafından varlığa dayalı olarak menkul kıymetleştirilmesi işlemi Sukuk ihracı anlamına gelmektedir (Asya Yatırım A.Ş., 2014).

Sukuk, varlığa dayalı, istikrarlı gelir sağlayan, ikincil piyasada işlem gören ve İslami prensiplere uygun orta vadeli sertifikalar olarak da tanımlanmaktadır. Daha geniş bir tanıma göre sukuk, belirli projelere, belirli yatırım faaliyetlerine, duran varlıklara, kullanım haklarına sahipliği temsil eden eşit değerde ve bölünemeyen sertifikalar olarak tanımlanmaktadır (Yakar, Kandır, & Önal, 2013). İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu (AAOIFI) Sukuku, "dayanak teşkil eden bir varlık sepetinde yer alan varlıklar üzerindeki ortak mülkiyeti temsil eden eşit değerdeki sertifikalar" olarak tanımlamıştır (Ayub, 2007).

Sukuk, borsa ve tezgâh üstü piyasalar gibi ikincil piyasalarda işlem görebilmektedir. Bu sayede bireysel yatırımcıların da erişimine açılmıştır. Böylece sukuk ihraç eden yatırımcılar geniş yatırımcı havuzuna erişim sağlayabilmektedir (Securities Commission Malaysia (SC), 2014).

İhraç terimi sukuk çıkarma manasında kullanılmaktadır. Yoksa yurtdışına ihracat manasında değildir. Sukuklar yurtiçinde satılmak amacıyla ihraç ediliyorlar yurtiçi sukuk ihracı, yurtdışında satılmak amacıyla çıkarılırsa yurtdışı sukuk ihracı olarak adlandırılır.

1.1. Sukuk İhracının Tarafları

Sukuk ile ilgili taraflar şunlardır (Ayub, 2007):

Özel amaçlı aracı kurumlar (Special Purpose Vehicle: SPV) : Menkulleştirilmiş varlıklar sahipleri tarafından, sukuk sahibi adına yönetilmesi ve yatırım sertifikasının çıkarılması için, bu SPV'lere devredilirler. SPV'ler menkulleştirme süreci ve ihracın yönetilmesi amacıyla kurulan özel amaçlı kuruluşlardır.

Sukuk sahibi kaynak kuruluş: Varlıklarını SPV'lere satan ve bu satıştan dolayı sağlanan fonu kullanan kuruluştur. Kaynak kuruluşlar genellikle hükümetler veya büyük şirketlerdir, fakat bunlar bankalar veya banka olmayan İslami finans kuruluşları da olabilirler.

Yatırım bankaları: Anlaşılan bir komisyon veya bedel karşılığında, ihraçların satış garantisini verme ve yeni potansiyel müşteri kitlesi oluşturma hizmeti veren kuruluşlardır. Bu servisi İslami bankalar ve İslami fonları da bulunan büyük çok uluslararası bankalar ile müşterek satış ağını kullanarak yaparlar.

Sukuk talep eden yatırımcılar: Genelde merkez bankaları, İslam Bankaları, Banka Olmayan Finans Kuruluşları ve SPV'ler tarafından ihraç edilen menkul kıymetleri talep eden bireysel yatırımcılardır.

2. SUKUK VE KLASİK BONO ARASINDAKİ FARKLAR

Sukuk ve Klasik bono arasındaki en temel fark, bonoda faiz geliri olmasına karşın sukukta faiz geliri olmayıp, kira veya yapılan faaliyetlerden elde edilen kar geliri vardır. Bu yönüyle, faiz getirisi istemediği için klasik bonolara yatırım yapmayan, Müslüman bazı yatırımcılar açısından Sukuk cazip bir yatırım aracıdır.

Sukuk'un klasik bonodan bir diğer farkı ise; yatırımcı, dayanak teşkil eden asli bir varlıkta ya da varlık sepetinde doğrudan mülkiyet haklarına sahiptir. Geleneksel bonoda ise yalnızca ihraç edenin finansal borcunu temsil eder (Asya Yatırım A.Ş., 2014). Bu yönüyle Sukuk klasik bonolara göre daha az risklidir, çünkü yatırımın karşılığında bir varlık söz konusudur, sukuk yani faizsiz bononun geri ödemesi yapılmazsa varlıkların payları oranının sukuk sahibi yatırımcıya devri söz konusudur (Asya Yatırım Menkul Değerler A.Ş., 2014). Fakat klasik bonoda bonoyu ihraç eden kurumun geri ödeme gücü önemlidir ve geçtiğimiz yıllardaki küresel krizler pek çok büyük firmanın bile bonolarının ödemesini yapamaz duruma gelebildiğini göstermiştir. Hatta Dünyanın en güvenilir yatırım aracı kabul edilen Amerikan Hazine Bonolarının bile geri ödememe riski oluşmuş, son anda kabul edilen ve Hükumete ek borçlanma izni veren yasası ile Amerikan hükümeti temerrüde düşme riskinden kurtulmuştur.

Sukuk'un klasik bonodan diğer farkı ise, sukuk ihraç eden kaynak kuruluş sadece İslami hükümlere uygun olan ticari faaliyetleri yürütebilmesidir. Ayrıca ihraç edilen Sukuk'un İslami hükümlere uygunluğunun tespitinde danışmanlık giderleri ve ek yasal ücretler söz konusudur. Hâlbuki geleneksel bono ihraç edenlerin ticari faaliyetlerine ilişkin bir sınırlama yoktur. Geleneksel bono ihracıyla bağlantılı olarak ilave yönetim giderleri yoktur (Asya Yatırım A.Ş., 2014).

Sukuk ihracının amacı, toplanan fonlar ile sahip olunan paya göre yeni bir projeye başlamak, mevcut bir projeyi geliştirmek veya toplanan fonları ticari bir faaliyetin finansmanı için kullanmaktır. Sukuk sisteminde yatırımcının veya Sukuk sahibinin elde edeceği getiri; bir ticari faaliyetten, belirli bir varlığın mülkiyetinden ya da bir iş ortaklığından elde edilecek gelir üzerindeki hak

sahipliğinden kaynaklanmaktadır. Geleneksel bonolar ise ihraç edenin anapara ve faizi bono alıcısına ödemesini yükümlülük haline getiren borç senetleridir. Sukuk yatırımcılarına faiz ödemesi yapılmamakta; varlıkların paylaşılmasına veya kiralanmasına dayalı gerçek ekonomik işlemlerin getirisi dağıtılmaktadır (Kuveyt Türk A.Ş., 2011).

3. ŞİRKETLER VE YATIRIMCILAR İÇİN SUKUK ENSTRÜMANININ FAYDALARI

Yatırımcılar açısından; İslami finansal varlıkların hacmi son günlerde yeniden artış gösteriyor. Bu noktada sadece İslami varlık olma özelliğinin yanı sıra; gerçek bir varlığa yatırım yapılması, risk ve getirinin şeffaf bir şekilde ortaya konulması ve getirinin faiz yerine üretim ve ticaret gelirine dayanması kira sertifikalarını cazip kılıyor (Yılmaz, 2014). SPK tarafından çıkarılan tebliğde de, kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, kira sertifikasına konu varlık devredilerek elde edilecek kaynağın kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılacağına ilişkin esas sözleşmede hüküm yer alması zorunluluğu belirtilmiştir (Sermaye Piyasa Kurulu, 2014). Böylece sukuk tahvilleri, klasik tahvil ve bonolara göre çok daha düşük riske sahiptir.

Sukuk ihracının gerekçeleri, kaynak kuruluşlar (ihraççılar) açısından bakıldığında; finansman temini, yatırımcı tabanını genişletmek ve çeşitlendirmek olmakla beraber, bilançoda yer alan varlıkların kaynağa dönüştürülerek düşük maliyetli finansman sağlanması olabilir. Ayrıca, İslami hukuk kurallarına uygun bir ürün çıkarılarak sadece İslami açıdan uygun olan enstrümanlara yatırım yapmayı uygun gören yatırımcı kitlesine ulaşmak amaçlanabilir (Asya Yatırım A.Ş., 2014).

Varlık Kiralama Şirketi ve Kaynak Kuruluş arasındaki tüm devir işlemleri vergiden muaftır. Sukuk vasıtasıyla fon temin eden kaynak kuruluş bu işlem sonucu sağladığı fon girişi için herhangi bir vergi ödemez. Yatırımcılar açısından Sukuk kıymetleri diğer tahvil-bonolar gibi vergilendirilir (Asya Yatırım A.Ş., 2014).

Sukuk, orta-uzun vadeli sabit veya değişken getiri sağlayan faizsiz sermaye piyasası ürünüdür. Uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirme ve derecelendirmelerinin yapılması yatırımcılar tarafından sukukun risk/getiri analizinin yapılmasında rehber olarak kullanılmaktadır. Kolay ve etkin ödemesinin yapılmasıyla yatırım süresince düzenli gelir akışı sağlamaktadır. Likit bir enstrümandır ve ikincil piyasada işlem görmektedir (Asya Yatırım A.Ş., 2014).

4. SUKUK ÇEŞİTLERİ

Sukuk türleri genel olarak endeksleme şekillerine ve kullanılan finansman şekillerine sınıflandırılarak incelenebilmektedir.

4.1. Endeksleme Şekillerine Göre Sukuk Çeşitleri

Sukuklar proje, varlık ve bilânço endeksli olmak üzere üç genel kullanım şekline ayrılarak incelenebilir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013):

Projeye Endeksli Sukuk: Belirli bir projenin finansmanı amacıyla geliştirilmiş bir sukuk örneğidir. Bu sukuk türüne örnek olarak Katar Hükümeti tarafından 2003 yılında Doha'daki Hamad Medikal Merkezi'nin inşaatı için kaynak sağlanması amacıyla çıkartılan Katar Global Sukuku gösterilebilir. Bu projenin gerçekleştirilmesi için özel proje ortak girişimi (SPV, Katar Global Sukuku) oluşturulmuştur. Bu amaçla Ekim 2010 vadeli 700 milyon ABD Doları değerinde Güvence Sertifikası ihraç edilmiştir. Sukukun yıllık değişken getiri oranı Libor+0,45 olarak belirlenmiştir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013).

Varlığa Endeksli Sukuk: Bu sukuk örneğinde, varlıkların kazanç hakkının yatırımcılara satılmasıyla fon sağlanmaktadır. Malezya Hükümeti icara (kiralama) sukuku sertifikasıyla 2002 yılında 600 milyon ABD Dolarlık ihraç gerçekleştirmiştir. Bu düzenlemeye göre, Malezya Hükümeti tarafından SPV'ye satılan arazinin kazanç hakkı yatırımcılara beş yıl için yeniden satılmıştır. SPV, mülkiyet haklarını güvence altında tutarak yatırımcılara değişken oranlı sukuk ihraç etmiştir. Varlık Endeksli diğer bir sukuk örneği de Bahreyn havalimanının genişletilmesini fonlamak için ihraç edilen 250 milyon ABD Doları değerindeki beş yıllık icara (kiralama) sukukudur (Yakar, Kandır, & Önal, 2013).

Bilanço Endeksli Sukuk: Bu tür sukuka İslam Kalkınma Bankası tarafından Ağustos 2003'te ihraç edilen sukuk örnek gösterilmektedir. İslam Kalkınma Bankası Bilançosundaki varlıklara dayalı olarak, üye ülkelerin çeşitli projelerini finanse etmek için sukuk ihraç etmiştir. Projelerin finansman kaynağı uluslararası sermaye piyasasına 400 milyon ABD Doları değerinde 2008 vadeli beş yıllık sukuk ihraç edilerek sağlanmıştır (Yakar, Kandır, & Önal, 2013).

Sukuk yönteminde, belirli bir havuzda toplanan finansal araçlar/varlıklar menkul kıymetleştirilerek ikincil piyasada işlem görürler. İslami bankalar, menkul kıymetleştirmeyi gerçekleştiren SPV borçlanma araçları olabilir. Varlıkların veya intifa hakkının paraya çevrilebilir nitelikte olması gerekir. İslami finans mühendisleri, son yıllarda Mudârabe, icara, Murâbaha, salam gibi yöntemler kullanarak çeşitli İslami bonolar türetmişlerdir. Murâbaha veya Müşâreke yöntemiyle menkul kıymetleştirilen sukuk çeşitlerinde anapara ile getiri yatırımcılara garanti edilmez ve kâr payı önceden belirlenen oranlarda paylaşılır. Yatırımcılar bu araçlar üzerinde bütün haklara sahip olurken, bütün sorumlulukları da taşımaktadırlar. Bu sistem içinde borçlanma araçlarını temel alan sukuklardaki dayanak varlık yine İslami prensiplere uygun olmak zorundadır (Yakar, Kandır, & Önal, 2013).

4.2. Kullanılan Finansman Şekillerine Göre Sukuk Çeşitleri

Kullanım şekillerine göre sukuklar çeşitlilik göstermektedir. Bunların en önemlileri Mudârabe (kar paylaşımı), Müşâreke (kar/zarar paylaşımı), İcara (kiralama), Murâbaha (maliyet ve kar paylı satış), Salam (ön ödemeli satış), İstisnâ (alış emri) ve Melez (karma) sukuklarıdır. Uluslararası sukuk ihraçlarının çeşitlerine göre oranları aşağıda verilmiştir (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013):

- Murabaha 33,46%
- İcara 24,39%
- Müşareke 20,97%
- Bai' Bithaman 5,27%
- Melez 5,09%
- Mudarabe 3,53%
- Takas Edilebilir 2,85%
- Wakalah 1,55%
- İstisna 1,50%
- Salam 1,40%

Aşağıda bu sukuk çeşitleri sırasıyla anlatılmıştır.

4.2.1. Mudârabe Sukuku (Kar Paylaşımı)

Mudârabe, finansman sağlayan bir taraf ile bir projeyi gerçekleştirmeyi üstlenen diğer taraf arasında imzalanan bir sözleşmedir. Mudârabe sözleşmesinin İslami prensiplere uygunluğunu sağlamak için kar-zarar paylaşımı esasına dayanması gerekmektedir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013). Mudârabe, basitçe emek sermaye ortaklığıdır. Mesela bir müteşebbis mudârabe yöntemiyle aldığı 400 bin dolar ile yıl içinde birkaç defa ihracat yapıp, sonrasında elde ettiği 120 bin dolar kârın, önceden anlaşıldığı şekilde, %20'ini kendisi alıp, geriye kalan 96 bin dolar kar ve anapara olan 400 bin doları finans kurumuna geri vererek Mudârabe yapılmış olur. Bu durumda finans kuruluşu da %25 civarında bir sermaye karı elde etmiş olur. Günümüzde risklerinden dolayı bu yöntem pek kullanılmamaktadır (Döndüren, 1998) . Mudârabe sukuku, Mudârabe prensiplerine göre yürütülmekte olan projeleri veya faaliyetleri temsilen çıkarılan sertifikalardır. Bu işlemde, sukuku çıkaran girişimci (mudarib), sermayeyi sağlayanlar (katılımcılar) sukuk yatırımcıları ve sağlanan sermaye Mudârabe sermayesi olarak adlandırılmaktadır. Mudârabe sukukunun temel özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Ayub, 2007):

- Mudârabe sukuku, ortak mülkiyeti ifade etmektedir. Mudârabe sukuku sahibi yatırımcılar, Mudârabe konusu projede paya sahip olurlar.
- Mudârabe sukuku sözleşmesi, sağlanan sermayenin özellikleri, karın dağıtım oranı ve diğer şartların İslami prensiplere uygunluğunu gösteren tüm bilgilerin yer aldığı resmi bildirimde dayanmaktadır.
- Sukuk katılımcılarından fon toplayan SPV (idareci) kendi fonlarını da yatırılabilmektedir. Bu durumda SPV, Mudârabe katılımcısı olarak elde edeceği kâr payına ilave olarak katkıda bulunduğu sermayesi oranında kazanç elde edebilmektedir.
- Mudârabe sukuku izahnamesinde, fon yöneticisi veya sukuk ihraççısı tarafından sabit tutar veya sermayenin belirli bir yüzdesi olarak kazanç garantisi verilmesi mümkün değildir.

4.2.2. Müşâreke Sukuku (Kar Zarar Paylaşımı)

Müşâreke sermaye ortaklığı demektir. Bir müteşebbisle ortak giriş yapıp elde edilen kar ortaklık oranında paylaşılır (Döndüren, 1998). Müşâreke, özellikle büyük projelerin finansmanında ihtiyaç duyulan büyük tutarlardaki

fonların sağlanması kolaylaştıran bir yöntemdir. Müşâreke sukuku ise, sukuk sahiplerinin projede kullanılan varlıklara oransal sahipliğini gösteren sertifikalar olarak tanımlanmaktadır. Fon hareketini kolaylaştırmak için söz konusu sertifikalar eşit değerli olarak çıkarılır ve böylece sertifika sahipleri projenin veya varlıkların sahipleri haline gelirler. Müşâreke sukuku yoluyla elde edilen fonlar belirli ekipmanların satın alınması veya kiralanması, fabrikaların inşası, mevcut projelerin genişletilmesi ve çalışma sermayesi ihtiyacının finansmanı gibi farklı alanlarda kullanılabilir (Ayub, 2007). Müşâreke sukuku ile ilgili süreç aşağıdaki gibi özetlenebilir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013):

- Sabit bir dönem ve anlaşılan kâr paylaşımı için SPV ve şirket Müşâreke anlaşması yaparlar. Şirket periyodik olarak SPV'nin Müşâreke hisselerini satın almayı garanti eder.
- Şirket (Müşâreke katılımcısı olarak) Müşârekeye konu olan toprağa veya diğer fiziksel aktiflere katkıda bulunur.
- SPV (Müşâreke katılımcısı olarak) nakit katkıda bulunur.
- Müşâreke, eklenen ilave nakitlerle toprağı veya fiziksel değerleri geliştirmesi için ve geliştirilen değerleri Müşâreke namına satın/kiralaması için bir şirkete 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 Müşâreke hisselerini önceden anlaşılan fiyat üzerinden satın almayı cayılamaz şekilde garanti eder ve sabitlenmiş dönem sonunda SPV'nin Müşârekede hiçbir hissesi kalmaz.

4.2.3. İcra Sukuk (Kira Sertifikası)

İcra (Finansal Kiralama) yönteminde taşınır veya taşınmaz bir mal (menkul veya gayrimenkul) finans kurumu tarafından işletmeye kiralanır, kiralama süresince malın mülkiyeti finans kuruluşundadır, kiralama son erdiğinde mülkiyet işletmeye geçer, kiralama süresince işletmenin finans kurumuna ödediği taksitler, kira ve malın bedelinin eşit taksitlere bölünmüş kısmıdır (Döndüren, 1998).

İcra sukuk, bir kira kontratına bağlı olan maddi duran varlıkları temsil eden, eşit nominal değere sahip ve İslami prensiplere uygun bir menkul kıymet olarak tanımlanmaktadır (Yakar, Kandır, & Önal, 2013). İcra sukukun temel özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Ayub, 2007):

- Tarafların bir icra sözleşmesi yapılırken söz konusu varlığın kiralanabilir olduğu ve kira miktarının ne kadar olduğunu açıkça biliyor olması gerekmektedir. Eğer her ikisi de biliniyorsa henüz inşa edilmekte olan varlık veya gayrimenkuller de sözleşmede açıkça tanımlanmak şartıyla kiraya verenin normal şekilde elde edeceği, inşa edeceği veya alacağı varlığın kiraya verilmesini sağlayarak sukuka konu yapılabilir. Kiraya veren, kiracının varlıktan yararlanma hakkını engellemeyecek şekilde varlığı satabilir. Bu gerçekleştiğinde varlığın yeni sahibi kirayı alma hakkını da elde edecektir.
- Kira tutarı kiralamanın ilk döneminde açıkça ve sonraki dönemler için yenilerek belirlenebilir. Kira sabit bir oranda artabilirken, bilinen bir değişkene bağlı olarak artabilir veya azalabilir.

- İslami kurallara göre, varlığın temel yapısıyla ilgili ödemeler ve maliyetler varlığın sahibinin sorumluluğunda iken kullanımı ile ilgili oluşan bakım giderleri ise kiracının sorumluluğuna bırakılmıştır.
- İcara sukukunun ihraç sürecinde SPV işleme konu varlığı ödemeyi yaparak satın alır ve daha sonra varlık üçüncü tarafa kullanım için kiraya verilebilir. Kiracı SPV'ye periyodik olarak kirayı öder ve SPV sukuk sahiplerine kira bedelini dağıtır.
- İcara sukuku ciro edilebilir ve ikincil piyasada alım satımı yapılabilir.
- İcara sukuku sahipleri, parasal olarak sermaye üzerinde değil, varlıklar üzerinde pay sahibi olmaktadır.
- 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 ihraç edebilmektedirler. Buna ek olarak finansal aracı kuruluşlar veya doğrudan varlık sahipleri de ihracı gerçekleştirebilmektedirler.

4.2.4. Murâbaha Sukuk (Maliyet ve Kar Paylı Satış)

Murâbaha terimi, Arapça ribh kökünden gelmekte ve kar veya kazanç anlamına gelmektedir. Geleneksel olarak Murâbaha, maliyet artı kar esasına dayalı atış işlemlerini ifade etmek üzere kullanılmıştır. Kar, maliyetin belli bir yüzdesi olarak veya tutar olarak ifade edilebilir. Uygulamada, Murâbaha peşin parayla mal alıp vadeli satma şeklindedir. Örneğin, bir hazır giyim firması ihtiyacı olan 500 bin dolarlık kumaşı almak murâbaha ile finansman sağlamak istediğinde; finans kurumu kendi adına mal almak için hazır giyim firmasını vekili tayin eder. Konfeksiyon firması finans kurumu adına 500 bin dolara kumaşları alır, ödemeyi peşin olarak finans kurumu kumaş satıcısına yapar. Sonra finans kurumu bu 500 bin dolarlık kumaşın üzerine mevcut faiz ve enflasyon oranlarını dikkate alarak, bir vade farkı koyarak örneğin 12 ay taksitle hazır giyim firmasına satar. Bu şekilde finansmanın getiri sabit ve önceden belirlidir, bu tür finansmanın riski diğerlerine göre çok daha düşüktür, bu nedenle günümüzde en yaygın kullanılan finansman yöntemidir. Hatta finans kurumları %90'nın üzerinde bu finansman enstrümanını kullanmaktadır. Bu yöntemde elde edilecek kar mevcut faiz ve enflasyonla orantılı olduğundan vade farkları yaklaşık olarak piyasa faiz oranlarına eşit veya biraz daha fazla olur. Bu nedenle, halk arasında finans kurumlarının verdikleri kredilerin diğer bankalar aynı olduğu, kredi faiz oranları ile kar payı oranların aynı olduğu, mevduata getirilerin de aynı olduğu, sonuç olarak finans kurumları ile bankalar arasında fark olmadığı söylenebilmektedir. Gerçekte ise yukarıda açıklandığı gibi fiili bir mal alış ve satışı vardır, paranın parayla satılması söz konusu değildir (Döndüren, 1998).

Murâbaha, İslam bankalarının, peşin ödeme yapamayan müşterileri bu yolla fonlaması ve işlemin çoğu İslam âlimi tarafından onaylanması ile büyük önem kazanmıştır. Bir Murâbaha işleminin aşamaları aşağıda sıralanmıştır (Yakar, Kandır, & Önal, 2013):

- İslam bankası, müşterinin talebi üzerine ürünü satın alır.
- İslam bankası, müşteriden Murâbaha konusu ürünü satın alacağına dair taahhüt alır.
- İslam bankası, ürünü müşteriye vadeli olarak satar.

- İslam bankası, tahsilat zamana yayılacağından ürünün maliyetine belirli bir kar marjı ilave eder.

Murâbaha Sukukunda; sertifika ihraç eden taraf Emtia Murâbahası satıcısı, Murâbaha alan emtianın alıcısı ve fon ise emtianın satın alma maliyetini ifade etmektedir. Sukuk sahipleri Murâbaha emtiasına sahip olurlar ve emtianın tekrar satışında, nihai satış fiyatı hakkına sahiptirler. Murâbaha temelli sukukun hukuki olarak geçerli olması için yalnızca birincil piyasada işlem görmesi gereklidir. İslam hukuku sukukun ciro edilmesi veya ikincil piyasada işlem görmesine izin vermemektedir. Borç enstrümanı olmasına rağmen büyük bölümü Müşâreke veya icara sukuku gibi ciro edilebilir enstrümanlardan oluşan ve bir portföyün küçük bir parçasını oluşturursa Murâbaha sukuku ciro edilebilir. Murâbaha sukuku, anlaşılan fiyattan borcun satışına izin verilen Malezya'da daha yaygın kullanım alanı bulmaktadır (Yakar, Kandır, & Önal, 2013).

Murâbaha sukuku ile ilgili süreç aşağıdaki gibi özetlenebilir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013):

- SPV ve borçlu arasında ana sözleşme imzalanır.
- SPV yatırımcılara sukuk ihraç eder ve sukuk getirisi alır.
- SPV emtia satıcısından cari piyasadaki (spotta) emtia satın alır.
- SPV emtiayı kâr marjını ekleyerek cari piyasa fiyatından anlaşılan zaman diliminde taksitli ödenmek üzere borçluya satar.
- Borçlu emtiayı cari piyasada emtia alıcısına satar.
- Yatırımcılar nihai satış bedeli ve getiri elde ederler.

4.2.5. Salam Sukuk (Ön Ödemeli Satış)

Salam, teslimi ilerde yapılacak ürünler için yapılan ön ödemeli satış sözleşmesidir. Salam satıcısı, sözleşme konusu ürünleri üzerinde anlaşılan tarihte teslim etmek zorundadır (Ayub, 2007). Salam sukukun tarımsal ürünlerin finansmanında kullanılabileceği düşünülmektedir. Salam diğer yöntemlere göre daha kısa vadeli finansman ihtiyaçlarında kullanılmaktadır. Sözleşme sırasında ön ödeme yapılır. Ancak, kalitesi veya miktarı belirlenemeyen mallarda bu yöntem uygulanamamaktadır. Sözleşmede teslim tarihi belirtilmektedir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013).

Salam yönteminde ödeme sözleşme yapıldığında peşin olarak yapılmakta, satın alınan varlığın teslimatı ise sözleşmeye göre ileri bir tarihte yapılmaktadır. Ürünlerin fiyatının teslim tarihine kadar artma olasılığı bir risk olarak ortaya çıkmakta ve bu risk karşılığında satıştan kazanç sağlamayı zorunlu hale getirmektedir. Finansman sağlayan kuruluşlar genellikle risklerini dağıtmak için salam sözleşmesi ile birlikte bir de paralel salam sözleşmesine girmektedirler. Paralel salamda, finansman sağlayan kuruluş bir sözleşmede satıcı konumundayken aynı mallar için alıcı olduğu bir sözleşme yapmakta ve böylelikle ikili bir rol oynayarak ters pozisyon almaktadır. Salam sözleşmeleri "forward" sözleşmelerine benzemektedir ve vadeli işlem niteliğinde oldukları kabul edilmektedir (Ayub, 2007).

Salam sukuk, teslimi ilerde yapılacak ürünler için yapılan ön ödeme şeklindeki sermayenin hareketliliğini sağlamak için çıkarılan eşit değerli sertifikalardır. Salam sukuku ihraç eden taraf salam konusu malların satıcısıdır.

Katılımcılar ise salam konusu malların alıcısıdır. Mallar teslim edildiğinde ise malların sahibi olmaktadır (Ayub, 2007).

Salam sukukla ilgili süreç aşağıdaki gibi özetlenebilir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013):

- SPV bir yükümlü ile hem malları hem de alıcıları bulmak için anlaşma imzalar. Yükümlü, sukuk-alıcıları adına malları almayı ve sonrasında yine sukuk sahipleri adına kâr etmek için malları satmayı taahhüt etmektedir.
- Salam belgeleri yatırımcılara verilir ve SPV Sukuk getirilerini alır.
- Salam getirileri ileriki bir tarihte malları satacak olan yükümlüye verir.
- SPV yükümlüden malları alır.
- Yükümlü sukuk sahipleri adına malları kâr amacıyla satar.
- Sukuk sahipleri malların satış getirilerini alırlar.

4.2.6. İstisnâ Sukuk (Alış Emri)

İstisnâ, bir imalat anlaşması olup bu anlaşmayla satıcı, önceden belirlenmiş fiyat ve özelliklere sahip bir ürünü belirli bir süre içerisinde üretmeyi taahhüt etmektedir. İstisnâ anlaşması sayesinde alıcı ürünün bedelini taksitler halinde veya ürün bedelinin tamamını üretim sürecinin sonunda ödeme esnekliği elde etmektedir. İstisnâ sözleşmesi yapıldıktan ve üretici çalışmaya başladıktan sonra alıcı sözleşmeyi tek taraflı olarak feshetme hakkını kaybeder. Bu durumda alıcının fesih hakkı ancak üreticinin hata yapmasıyla ortaya çıkabilmektedir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013).

İstisnâ sukuku, belirli bir ürünü üretmek için gerekli olan fonlara hareketlilik kazandırmak amacıyla çıkarılan eşit değerdeki borçluluğu temsil eden sertifikalarıdır. İstisnâ sukuku çıkaran taraf üretici veya satıcıdır. Katılımcılar ise üretilecek veya satılacak malların alıcısıdır (Ayub, 2007). İstisnâ sukuk uygulamasıyla ilgili süreç aşağıdaki gibi özetlenebilir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013):

- SPV, projeye fon temin etmek amacıyla sukuk ihraç eder.
- Sukuk ihraç getirisi yüklenici/inşacı tarafından inşa ve projeyi gelecekte teslim etmek için kullanılır.
- Malın mülkiyeti SPV'ye devredilir.
- Mülkiyet/proje nihai alıcıya kiralanır veya satılır. Nihai alıcı SPV'ye aylık taksitlerle ödeme yapar.
- Getiri sukuk alıcıları arasında dağıtılır.

4.2.7. Melez (Karma) Sukuk

Sukuka dayanak oluşturan varlık havuzunun İstisnâ, Murâbaha ve icara şeklinde alacaklardan oluşması halinde “melez ya da karma sukuk” söz konusu olmaktadır. Varlık havuzunun farklı özelliklere sahip olması, fonların daha hareketli olmasını sağlamaktadır. Ancak bir melez sukuk havuzunun en az yüzde 51'inin icara konusu varlıklardan oluşması gerekmektedir. Çünkü havuzun diğer parçalarını oluşturan Murâbaha ve İstisnâ alacaklarının getirileri önceden belirlenen sabit bir oran şeklindedir. Bu işlemle ilgili süreç aşağıdaki gibi özetlenebilir (Yakar, Kandır, & Önal, 2013):

- İslami finans koordinatörü maddi varlıkları ve Murâbaha işlerini SPV'ye transfer eder.

- SPV, sukuk sahiplerine katılım sertifikası yayımlar ve fonları toplar. Bu fonlar İslami finans koordinatörü tarafından kullanılır.
- İslami finans koordinatörü SPV'den bu varlıkları anlaşılmiş bir zaman periyodu üzerinden satın alır.
- Yatırımcılar bu varlıklar üzerinden sabit bir getiri elde ederler.

İlk melez sukuk örneği, İslam Kalkınma Bankası (IDB) tarafından ihraç edilmiş olup içeriği İcara sukuk, Murâbaha ve İstisnâ sukuk şeklindedir. Piyasa sürülen bu sukuka uluslararası pazarlanabilirlik sağlamak için IDB tarafından garantörlük verilmiştir. Jersey, kanal adalarında faaliyet gösteren bir anonim şirket olan Solidarity Trust Services tarafından 400 milyon dolarlık sukuk ihraç edilmiştir. Özel Sektörün Gelişimi İçin İslami İşbirliği Örgütü; bu varlıkların konsolide net aktif değer üzerinden IDB'den alınıp Solidarity Trust Services'a satılması şeklinde aracı rol oynamıştır (Yakar, Kandır, & Önal, 2013).

5. TÜRKİYE'DE SUKUK: KİRA SERTİFİKASI

İslam finans sistemi içerisinde önemli bir yer tutan sukuk ihraçları; dünya piyasasında ilk olarak Malezya'da yerel para birimleri ile 1992'de başlamış; 2002'de ise ilk dolar para birimi ile sukuk ihracatı yine Malezya'da gerçekleştirilmiştir (Ayub, 2007). Bu tarihten sonra Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Katar, Endonezya, Bahreyn ülkeleri başta olmak üzere çok sayıda ülkede Sukuk ihraçları gerçekleştirilmiştir. Türkiye'de ise ancak 2010 yılında kısmen sukuk ihraçları uygulanmaya başlanmıştır. 2013'de yürürlüğe giren yeni tebliğ ile sukuk'un tüm çeşitleri ile Türkiye'de de kullanılabilmesinin önü açılmıştır. Fakat Türkiye dünya sukuk pazarında ancak %0,3 paya sahiptir (14). Bu durum ise sukuk ile ilgili düzenlemelerin maalesef çok geç yapılmasıdır. Nitekim sukuk'un dünya çapında yaygınlaşmaya başladığı tarih 2002 kabul edilirse; Türkiye 2013 tebliği ile bu piyasaya 11 yıllık bir gecikme ile girmiştir. Bu gecikme sonucunda ise sukuk piyasasında çok geride kalmıştır.

Sukuk çıkarılmasına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2010 yılında tebliğ hazırlanmıştır. SPK tebliğine göre Türkiye'de sukuk bir kira sertifikası olarak tanımlanmıştır. Tebliğde, özel sektör şirketlerinin Kira Sertifikası ihracı yoluyla sermaye piyasalarından fon temin etmelerine imkân verildiğinden, küresel bir yatırım aracı haline gelen ve "faizsiz tahvil" olarak da tanımlanan Sukuk'a benzer bir enstrüman olarak Kira Sertifikası sermaye piyasamıza sunulduğundan bahsedilmiştir (Sermaye Piyasa Kurulu, 2014). SPK tarafından tasarlanan bu tebliğde sukuk sadece kira sertifikası olarak düzenlenmişti. Hâlbuki sukuk sadece kira sertifikası değildir. Kullanılan finansman yöntemine göre farklı birçok sukuk türü bulunmaktadır. Yukarıda bu sukuk çeşitleri anlatılmıştır. İlgili Tebliğde sadece kira sertifikası yani kira sukuku düzenlenmişti. Kullanılan finansman şekillerine göre bakıldığında kira sertifikası uygulaması icara sukukuna yakındır. Dolayısıyla Tebliğ ile yapılan düzenleme sadece icara sukuka yakın bir sukuk şekline imkân tanımlanmakta diğer sukuk şekillerine ilişkin bir düzenlemeyi kapsamamaktaydı (Yakar, Kandır, & Önal, 2013). Bu kısmi uygulama; SPK tarafından Haziran 2013 yılında çıkarılan yeni bir tebliğ ile kaldırılmış ve diğer sukuk çeşitlerinin de kullanılması imkânı sunulmuştur (Sermaye Piyasa Kurulu, 2013).

2010 Tebliğinde Sukuk kelimesi aşağıdaki ifade ile kullanılırken yeni tebliğde sukuk ifadesi kullanılmamıştır; "*Kira sertifikası, varlık kiralama*

şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti, kira sukukunu ifade eder” (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010).

2013 yılında çıkarılan bu yeni kira sertifikaları tebliği ile; sukuk yine kira sertifikası olarak tanımlanmıştır. Kira sertifikası ise, her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi (VKŞ) tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet olarak açıklanmıştır (Sermaye Piyasa Kurulu, 2013). Önceki tebliğden farklı olarak bu tebliğde VKŞ’leri tarafından ihraç edilebilecek farklı türde kira sertifikalarının şu şekilde tanımlanmıştır: Kira Sertifikaları; Sahipliğe, Yönetim sözleşmesine, Alım-satıma, Ortaklığa, Eser sözleşmesine dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle VKŞ’ler tarafından ihraç edilebilir (Sermaye Piyasa Kurulu, 2013). Tebliğde bu türlerin dışındaki sukuk çeşitlerinin de gerektiğinde ihraç edilebilmesi için şu ifadelerle bir esneklik sunulmuştur: *Bu maddede sayılmamakla 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 sonuçlandırılır (Sermaye Piyasa Kurulu, 2013).*

5.1. Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ)

Tebliğde bahsedilen varlık kiralama şirketleri; yukarıda tanımlanmış olan, diğer ülkelerde sukuk ihracındaki taraflardan biri olan Özel amaçlı aracı kurumlar (Special Purpose Vehicel: SPV) niteliğindedir. Tebliğde, Varlık kiralama şirketi (VKŞ); münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumu olarak tanımlanmıştır (Sermaye Piyasa Kurulu, 2013). VKŞ’ni kurmaya yetkili olabilecek organizasyonlar ise şöyle sıralanmıştır (Sermaye Piyasa Kurulu, 2013):

- a) Bankalar,
- b) Portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar,
- c) İpotek finansmanı kuruluşları,
- d) Payları borsada işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları,
- e) Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenen birinci ve ikinci grupta yer alan halka açık ortaklıklar,
- f) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak notlandırma ölçeğine göre ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar,
- g) Sermayelerinin % 51 veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı’na ait olan ortaklıklar,

2013 Tebliğinde fon temin etmek için sukuk ihracı yapan kurum için kaynak kuruluş ifadesine ek olarak; fon kullanıcısı tabiri kullanılmıştır. Fon kullanıcıları tanımı ise şöyledir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010):

Sahipliğe ve yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında kaynak kuruluşları, alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık kiralama şirketinin vadeli olarak sattığı varlık veya hakkı alan kurucu niteliğine

haiz şirketleri, ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında girişimciyi ve ortak girişimin varlık kiralama şirketi dışındaki ortaklarını, eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında meydana getirilecek eseri satın alan kişiyi veya yükleniciyi ifade eder.

Yukarıdaki tanıtımda da görülebileceği gibi, tebliğde sukuk/kira sertifikası ihracı yapan kuruluşlar, kira sertifikasının türüne göre; kaynak kuruluş, girişimci veya yüklenici olarak adlandırılabilir.

5.2. Kira Sertifikası Çeşitleri

5.2.1. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları

Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır. Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010).

5.2.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dahil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010).

5.2.3. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları

Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak, vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır. 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. Bu ihraçlara konu varlık veya hakların Borsa İstanbul Anonim Şirketi veya diğer likit piyasalarda alınıp satılması zorunludur (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010).

5.2.4. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları

Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikalarıdır. Ortak girişimden elde edilecek karın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekalet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı veya vekaleten 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 zararları sonuçlanmasında, VKŞ bu zarara koyduğu sermaye ile sınırlı olarak katlanır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010).

5.2.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

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. Bu madde kapsamındaki ihraçlarda VKŞ kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına akdedilecek eser sözleşmesine iş sahibi sıfatıyla taraf olur. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç kapsamında eser sözleşmesinin yanı sıra hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık gibi amaca uygun sair sözleşmeler düzenlenebilir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010).

5.3. Kira Sertifikalarının İhracı

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 (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010). Kira sertifikalarının, yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilebilir. Her iki durum içinde gerekli belgelerle SPK'ya başvuru yapılır. İhraç edilecek kira sertifikaları Kurulca uygun görülecek ihraç tavanı içinde tertipler halinde satılabilir. İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda VKŞ, her bir tertibin satışı için gerekli belgelerle birlikte onay almak amacıyla SPK'ya başvurur. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda ise VKŞ her satıştan önce tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla SPK'ya başvurur. Halka arz edilecek kira sertifikalarının borsada işlem görmesi ve bu amaçla borsaya başvurulması zorunludur. SPK, 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 (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010).

6. SUKUK PİYASASININ DÜNYADAKİ DURUMU

Dünya'da 2013 yılı itibari ile İslami finansal varlıkların hacmi 1,5 trilyon doların üzerine ulaşmıştır. Tahmini potansiyelinin ise 4,5 trilyon dolar olduğu düşünülmektedir. Sadece Orta Doğu ülke fonlarının şu anda büyüklüğü 2 trilyon dolar civarında ve önümüzdeki yıllarda petrol fiyatlarında ciddi bir değer kaybı yaşanmadığı sürece fonların toplam büyüklüklerinin 4 trilyon dolara ulaşması beklenmektedir. İslami Finans'ın önemi sadece Asya ve Ortadoğu ülkelerinde değil Avrupa'da artmaktadır (Yılmaz, 2014). Fakat Avrupa bankaları uzun zamandan beri kendi bölgeleri dışındaki altyapı projelerine yatırım yapmakla birlikte, sermaye yükümlülükleri yükseldikten ve ülke ekonomileri güç kaybettikten sonra yurtdışı yatırım seviyeleri düşmüştür. Öte yandan Ortadoğu ve Asya'da İslami hükümleri uygulayan bankaların

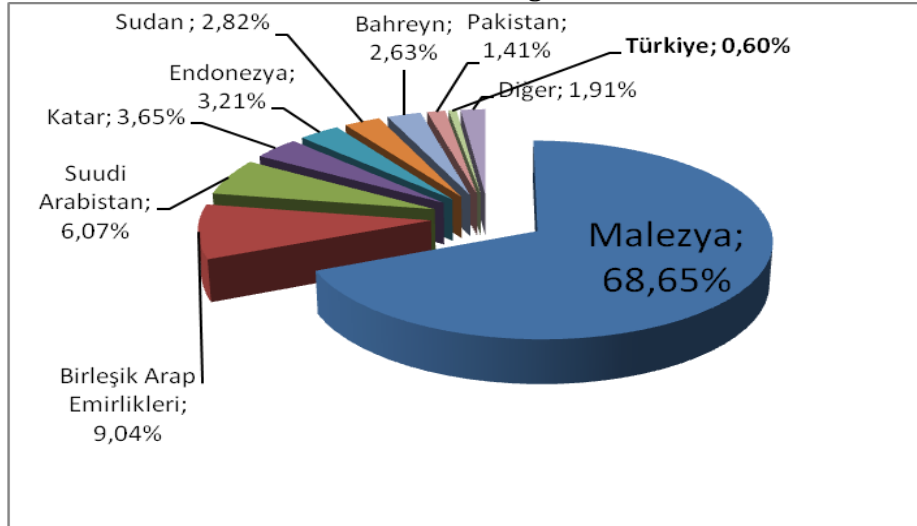
ihtiyaçlarını karşılayacak yeni varlıklara olan talep artmaya başlamıştır. Uluslararası fonların yetersizliği karşısında Asya'da ve Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) üyesi olan ülkelerde merkezi yönetimler altyapı projelerini finanse etmek ve yerel likidite havuzlarına erişebilmek için Sukuk ihraç etmektedir. Ayrıca, Afrika'daki hükümetler de Ortadoğu'daki yatırımcıları ülkelerine çekmek için aynı rotayı izlemektedir (YÜCEL & DEMİREL, 2012). Sonuç olarak günümüzde Asya ve Ortadoğudaki ülkeler başta olmak üzere Japonya'dan Amerikaya pek çok ülkede sukuk ihracı gerçekleştirilmektedir.

Yurtdışına satılmak üzere çıkarılan yani ihraç edilen sukuklarda %44'lük paya sahip olan Birleşik Arap Emirlikleri lider konumdayken, %12,8 ile Suudi Arabistan ikinci, %12,1 ile Malezya üçüncü sıradadır. Türkiye ise bu piyasada %2,5 paya sahiptir (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013). Ek-1'de ocak 2001 ile ocak 2013 arası ülkelere göre dağıtılmış, yurtdışı (yurtdışına satılma amacıyla çıkarılmış) sukuk ihraçları görülmektedir.

Yurtiçi sukuk ihraçlarında ise %79,8'lik pay ile Malezya tek başına söz sahibidir, ikinci sıradaki Suudi Arabistan'ın sadece %4,7'lik paya sahip olması Malezya'nın yurtiçi sukuk ihraçlarındaki üstünlüğünü göstermektedir. Türkiye ise yurtiçi sukuk ihraçlarında sadece %0,2 pay sahibidir (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013). Ek-2'de ocak 2001 ile ocak 2013 arası ülkelere göre dağıtılmış, yurtiçi (yurtiçine satılma amacıyla çıkarılmış) sukuk ihraçları görülmektedir.

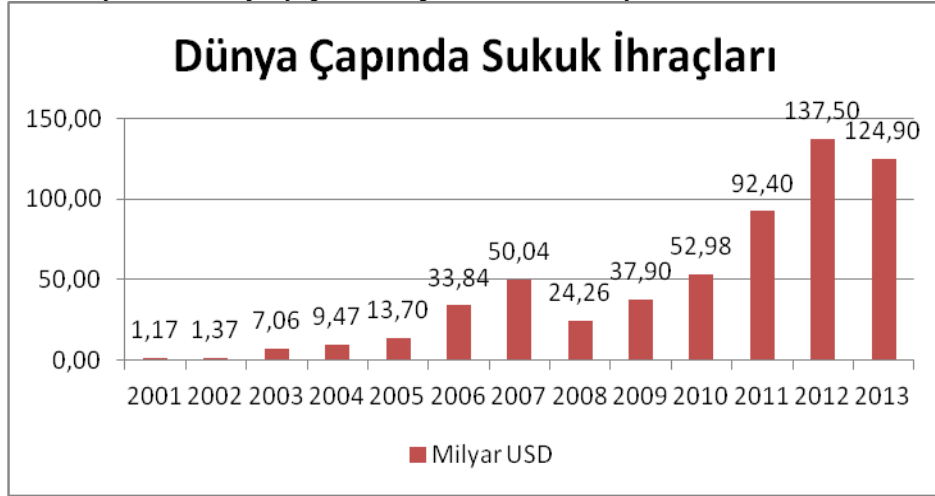
Dünya sukuk piyasasında %69'luk oranla açık ara en büyük paya sahip olan ülke Malezya'dır. Malezya'yı Birleşik Arap Emirlikleri ve Suudi Arabistan takip etmektedir. Türkiye ise toplam sukuk ihraçlarında ancak %0,6'lık paya sahiptir (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013). Ülkeler bazında, ocak 2001 ile ocak 2013 arası toplam sukuk ihraçları Ek-3'de verilmiştir. Aşağıdaki grafikte bu dağılım pasta diyagramı şeklinde gösterilmiştir.

Şekil 1: Ocak 2001 İle Ocak 2013 Arası Toplam Sukuk İhraçlarının Ülkerele Göre Dağılımı



Dünya genelinde sukuk ihraçları, 2008 yılındaki bir gerileme dışında, her geçen yıl rekor bir hızla artmıştır. 2011 yılında Dünya Sukuk ihracı önceki yıla göre yüzde 75, 2012’de bir önceki yıla göre %48 oranında artmıştır. 2012 yılı sonunda toplam sukuk ihraçları 472 Milyar dolara ulaşmıştır (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013). 2013’de ise sukuk piyasası 2012’e göre %10 oranında azalarak 125 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir (Aasser, 2014). 2001 ile 2013 yıllarına ait yıllık bazda Dünya’da ihraç edilen toplam sukuk tutarları aşağıdaki grafikte verilmiştir.

Şekil 2: Dünya Çapında Toplam Sukuk İhraçları 2001-2012



Kaynak: Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013, (Aasser, 2014)

2001 ile 2010 yılları arası gerçekleştirilen toplam 231,79 Milyar dolarlık sukuk ihracının %33,5 oranla 3’de 1’i murâbaha tipinde sukuktur. En çok ihraç edilen diğer sukuk çeşitleri ise sırasıyla İcara ve Müşâreke sukuk çeşitleridir. Yurtiçi sukuk ihraçlarında ise Murâbaha çeşidi %41,8 pay ile en çok tercih edilen çeşit iken, İcara sukuk çeşidi %43,2 pay ile yurtdışı sukuk ihraçlarında en çok tercih edilen sukuk çeşididir (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013). Aşağıdaki tabloda tüm sukuk çeşitlerine göre toplam sukuk ihraç tutarları ve oranları verilmiştir.

Tablo 1: Çeşitlerine Göre Toplam Sukuk İhracı 2001-2010

Sukuk Çeşidi	Yurtiçi		Yurtdışı		Toplam	
	Milyon USD	Oran	Milyon USD	Oran	Milyon USD	Oran
Murabaha	76.802	41,8%	756	1,6%	77.558	33,5%
Mudarabe	3.458	1,9%	4.725	9,8%	8.183	3,5%
Müşareke	39.318	21,4%	9.286	19,3%	48.604	21,0%
İcara	35.746	19,5%	20.784	43,2%	56.530	24,4%
Salam	1.291	0,7%	1.958	4,1%	3.249	1,4%
İstisna	3.469	1,9%	0	0,0%	3.469	1,5%
Melez	10.552	5,7%	1.237	2,6%	11.789	5,1%
Wakalah	371	0,2%	3.228	6,7%	3.599	1,6%
Bai' Bithaman	12.207	6,6%	0	0,0%	12.207	5,3%
Takas Edilebilir	408	0,2%	6.190	12,9%	6.598	2,8%
Toplam	183.622	100,0%	48.164	100,0%	231.786	100,0%

Kaynak: Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013

7. SUKUK PİYASASININ TÜRKİYE'DEKİ DURUMU

Türkiye'de sukuk ihracına imkan veren, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2010 yılında çıkarılan tebliğ ile Türkiye'de sukuk ihracının önü açılmıştır. Türkiye'de ilk sukuk ihracı 2010 yılı ağustos ayında Kuveyt Türk Finans Kuruluşuna (%100 hissesi) ait olan Kuveyt Türk Sukuk Limited varlık kiralama şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu sukuk 100 milyon USD nominal değerli, Ağustos 2013 vadeli, yıllık sabit %5,25 getirili, altı aylık periyodlarla ödemeli olarak ihraç edilmiştir. Bu sukuk Murabah ve Wakalah kombinasyonundan oluşmaktadır, bu nedenle melez (hibrit) olarak sınıflandırılmıştır (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013).

Türkiye'nin en büyük sukuk ihracını ise 26 Eylül 2012'de Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti, Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi ile 1,5 Milyar dolarlık sukuk ihracı ile gerçekleştirmiştir. Bu kira sertifikaları İrlanda Borsasında %2,803 kar oranı ile listelenmiştir. Bu sukuk/kira sertifikası Standard & Poor's tarafından BB notu ile derecelendirilmiştir (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013). Bu sukuk ihracına, 330 yatırımcı, ihraç tutarının 6 katının üzerinde talep göstermiştir. Bu Sukuk/ Kira sertifikasının %27'si Orta Doğu, %19'u Türkiye, %19'u İngiltere, %14'ü Avrupa, %11'i ABD ve %10'u Asya ve diğer bölgelerdeki yatırımcılara satılmıştır (Yılmaz, 2014).

2012 Yılı sonunda Türkiye'nin sadece 4 sukuk ihracatı gerçekleşmiş, bunun 3 tanesi toplam 1,950 Milyon USD değer ile yurtdışına satılırken, 905 Milyon USD'lik bir sukuk ihracı yurtiçine satılmıştır (Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013). Aşağıdaki tabloda bu sukuk ihraçları listelenmiştir.

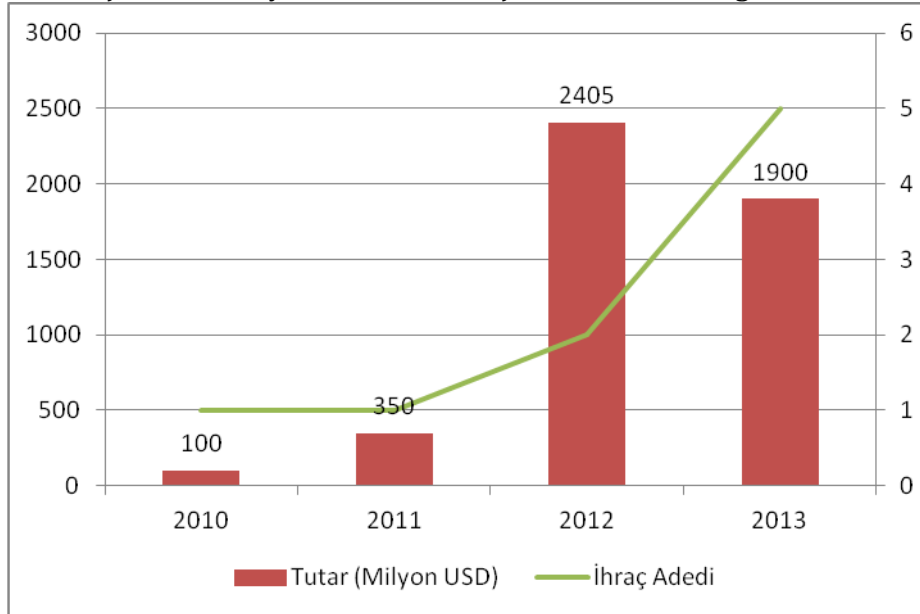
Tablo 2: 2010-2012 Yılları Arasında Türkiye'de Gerçekleştirilen Sukuk İhraçları

İhraç Tarihi	İhracı Yapan Kuruluş	Özellikleri	Tutarı (Milyon USD)	Vade (Yıl)
24.8.2010	Kuvet Türk Sukuk Limited	Bir Türk şirketi tarafından gerçekleştirilen ilk sukuk (Melez tipi) ihracı, %5,25 Yıllık Sabit Getirili Uluslararası (Yurtdışı) Sukuk	100	3
1.11.2011	Kuvet Türk Katılım Bankası	Hibrit tipi Uluslararası (Yurtdışı) Sukuk	350	5
26.9.2012	Türkiye Hükümeti	%2,8 Kar oranlı İcara Tipi Uluslararası (Yurtdışı) Sukuk	1500	5
2.10.2012	Türkiye Hükümeti	İcara tipi ulusal (yurtiçi) sukuk ihracı (TRY para birimi ile)	905	2

Kaynak: Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013

2013 yılında ise Ağustos ayına kadar, toplam 1,9 Milyar dolar değerinde 5 sukuk ihracı gerçekleştirmiştir (TURHAN, 2013). Aşağıda 2010 yılı ile 2013 yılı ağustos ayına kadar Türkiye'de gerçekleştirilen Sukuk İhraçlarının grafiği verilmiştir.

Şekil 3: Türkiye'deki Sukuk İhraçları 2010 - 2013 Ağustos



Kaynak: Alvi, Rufai, Dadabhoy, & Naseer, 2013 ve TURHAN, 2013

SONUÇ

Sukuk İslam'a uygun bir finansman aracıdır. Bu yönüyle faizli kredi ve tahvil türlerini tercih etmeyen yatırımcılar ile kaynak kuruluşlar tarafından tercih edilmektedir. Dünya'da yeni olmakla birlikte hızla gelişen, klasik bono ve tahvillere göre daha güvenilir ve daha az riskli olan, sukuk piyasası Türkiye'de ise çok daha yenidir. Ve Türkiye dünyadaki Sukuk piyasası içerisinde çok küçük bir paya sahiptir. Müslüman olmayan İngiltere gibi ülkelerin bile sukuk piyasasında söz sahibi olmak istemeleri, sukuk piyasasından büyük bir gelir beklentisinin olduğunu da göstermektedir. Zaten hale hazırda, dünyada en çok sukuk ihraç eden banka olan HSBC'nin Ortadoğu şubeleri, esasen İngiliz menşei bir kuruluştur. Hal böyleyken, dünyada lider konumda olmak isteyen Müslüman bir ülke olan Türkiye'nin Sukuk piyasasında söz sahibi olması için çok daha proaktif davranarak, tüm sukuk çeşitlerinin dünyadaki uygulamalarına benzer şekilde Türkiye'de de uygulanması için gerekli yasal düzenlemelerin yapılmalıdır. Ayrıca üniversite ve finans kurumları iş birliği ile Türkiye'nin sukuk alanındaki çalışmalarının artırılması gerekir. Sonuç olarak Türkiye'nin dünyanın İslami finans merkezi olması hedeflenerek kısa sürede gerekli çalışmaların tamamlanması Türkiye'nin bölgedeki lider konumunu güçlendirecektir.

Bu çalışmanın devamı olarak ileride yapılması faydalı görülen çalışmalar şöyledir:

Dünyanın en çok sukuk ihraç eden ülkelerindeki sukuk uygulamaları, ne tür kuruluşların sukuk çıkarabileceği, kaynak kuruluşların özellikleri, sukukların ikincil piyasalarda ki işlem şekilleri gibi konular detaylı incelenip bu sistemlerin Türkiye'ye nasıl uygulanacağı araştırılabilir.

Diğer bir çalışma konusu olarak Türkiye'deki kira sertifikası mevzuatının dünya genelinde kabul gören, İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu (AAOIFI) standartlarına uygun olmalıdır. Örneğin diğer ülkelerdeki sukuk uygulamalarında; sukuk ihraç eden şirket ve kaynak kuruluşun İslami usullere uygun faaliyetlerde bulunması zorunluluğu vardır. Türkiye'de ise bu konu net bir şekilde belirtilmemiştir, nitekim SPK tebliğinde de bu yönde bir madde bulunmamaktadır. Bu gibi detay görünen fakat önemli olan konularda gerekli mevzuat düzenlemeleri yapılabilmesi için mevcut standartlar ile ülkemizin mevzuatı arasındaki farklar ortaya konulmalıdır.

KAYNAKÇA

- AASSER, M. E., 2014. *December puts sukuk on firmer footing for 2014*. Ocak 2014 tarihinde Islamic finance service: <http://www.islamicfinanceservice.com/Article/3293924/Research/IFIS-data-analysis-December-puts-sukuk-on-firmer-footing-for-2014.html> adresinden alındı
- ALVİ, I. A., RUFAl, A., DADABHOY, I., & NASEER, U. M. 2013. *A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market 3rd Edition*. International Islamic Financial Market.
- ASYA YATIRIM A.Ş. 2014. *Sukuk*. Ocak 2014 tarihinde Asya Yatırım A.Ş.: http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk adresinden alındı
- ASYA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş., Y. (2014, Ocak 16). *Sukuk ve Kira Sertifikaları Hakkında Telefonla Röportaj*. İstanbul.
- AYUB, M., 2007. *Understanding Islamic Finance*. England: John Wiley & Sons Ltd.
- DÖNDÜREN, P. D., 1998. *İslami Ölçülerle Ticaret Rehberi*. İstanbul: Erkam Yayınları.
- KUVEYT TÜRK A.Ş., 2011. *Faizsiz Bankacılık ve Günümüz Bankacılık Uygulamaları*. İstanbul.
- SECURITIES COMMISSION MALAYSIA (SC), 2014. *Frequently Asked Questions On Retail Bonds And Sukuk*. Ocak 2014 tarihinde Securities Commission Malaysia (SC): <http://www.sc.com.my/frequently-asked-questions-on-retail-bonds-and-sukuk/> adresinden alındı
- SERMAYE PİYASA KURULU, (2013, Haziran 7). *KİRA SERTİFİKALARI TEBLİĞİ*. *Resmî Gazete*(28670).
- SERMAYE PİYASA KURULU, 2014. *Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" Hakkında Basın Duyurusu*. Ocak 2014 tarihinde Sermaye Piyasa Kurulu: <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=201041&subid=0&ct=c> adresinden alındı
- SERMAYE PİYASASI KURULU, (2010, Nisan 1). *KİRA SERTİFİKALARINA VE VARLIK KİRALAMA ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ*. *Resmî Gazete*(27539).
- TURHAN, İ. M., 2013. *Changing Regulatory Environment and the Prospect of Shariah Compliant Finance*.
- YAKAR, S., KANDIR, S., & ÖNAL, Y., 2013. *Yeni Bir Finansman Aracı Olarak "Sukuk-Kira Sertifikası" ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi*. (84).
- YILMAZ, G., 2014. *Sukuk piyasasına bakış*. (Bloomberg HT Araştırma) Ocak 2014 tarihinde Bloomberg HT: <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1453093-sukuk-piyasasına-bakis> adresinden alındı
- YÜCEL, F. E., & DEMİREL, B. B., 2012. *Günümüzün gözde finansman aracı: Sukuk*. İstanbul: Ernst & Young.

Ek-1. OCAK 2001 İLE OCAK 2013 ARASI ÜLKELERE GÖRE DAĞITILMIŞ YURDIŞI SUKUK İHRAÇLARI			
Asya ve Uzak Doğu	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Malezya	19	9.677	12,4%
Endonezya	4	3.131	4,0%
Pakistan	1	600	0,8%
Brunei Darü's-Selam			0,0%
Singapur	2	319	0,4%
Hong Kong	2	196	0,3%
Japonya	3	190	0,2%
Toplam	31	14.113	18,0%
Orta Doğu	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Bahreyn	93	6.780	8,7%
Katar	9	7.685	9,8%
Suudi Arabistan	15	9.990	12,8%
Birleşik Arap Emirlikleri	50	34.536	44,1%
Kuveyt	13	2.127	2,7%
Ürdün			0,0%
Yemen			0,0%
Toplam	180	61.118	78,0%
Afrika	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Sudan	1	130	0,2%
Gambiya			0,0%
Toplam	1	130	0,2%
Avrupa ve Diğerleri	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Türkiye	3	1.950	2,5%
Almanya	1	55	0,1%
Birleşik Krallık	3	282	0,4%
Fransa	1	1	0,0%
Amerika Birleşik Devletleri	2	600	0,8%
Kazakistan	1	77	0,1%
Toplam	11	2.965	3,8%
GENEL TOPLAM	223	78.326	100,0%

Ek-2. OCAK 2001 İLE OCAK 2013 ARASI ÜLKELERE GÖRE DAĞITILMIŞ YURTIÇİ SUKUK İHRAÇLARI			
Asya ve Uzak Doğu	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Malezya	3.026	314.820	79,8%
Endonezya	146	12.029	3,1%
Pakistan	43	6.045	1,5%
Brunei Darü's-Selam	84	3.929	1,0%
Singapur	5	192	0,0%
Hong Kong			0,0%
Japonya			0,0%
Toplam	3.304	337.015	85,5%
Orta Doğu	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Bahreyn	173	5.675	1,4%
Katar	3	9.548	2,4%
Suudi Arabistan	26	18.712	4,7%
Birleşik Arap Emirlikleri	13	8.218	2,1%
Kuveyt	1	332	0,1%
Ürdün	1	119	0,0%
Yemen	2	253	0,1%
Toplam	219	42.857	10,9%
Afrika	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Sudan	22	13.214	3,4%
Gambiya	104	78	0,0%
Toplam	126	13.292	3,4%
Avrupa ve Diğerleri	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Türkiye	1	905	0,2%
Almanya	1	123	0,0%
Birleşik Krallık			0,0%
Fransa			0,0%
Amerika Birleşik Devletleri	1	167	0,0%
Kazakistan			0,0%
Toplam	3	1.195	0,3%
GENEL TOPLAM	3.652	394.359	100,0%

Ek-3.OCAK 2001 İLE OCAK 2013 ARASI ÜLKELERE GÖRE DAĞITILMIŞ TOPLAM SUKUK İHRAÇLARI			
Asya ve Uzak Doğu	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Malezya	3.045	324.497	68,6%
Endonezya	150	15.160	3,2%
Pakistan	44	6.645	1,4%
Brunei Darü's-Selam	84	3.929	0,8%
Singapur	7	511	0,1%
Hong Kong	2	196	0,0%
Japonya	3	190	0,0%
Toplam	3.335	351.128	74,3%
Orta Doğu	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Bahreyn	266	12.455	2,6%
Katar	12	17.233	3,6%
Suudi Arabistan	41	28.702	6,1%
Birleşik Arap Emirlikleri	63	42.754	9,0%
Kuveyt	14	2.459	0,5%
Ürdün	1	119	0,0%
Yemen	2	253	0,1%
Toplam	399	103.975	22,0%
Afrika	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Sudan	23	13.344	2,8%
Gambiya	104	78	0,0%
Toplam	127	13.422	2,8%
Avrupa ve Diğerleri	İhraç Adedi	Miktarı (Milyon USD)	Toplam İçindeki Oran (%)
Türkiye	4	2.855	0,6%
Almanya	2	178	0,0%
Birleşik Krallık	3	282	0,1%
Fransa	1	1	0,0%
Amerika Birleşik Devletleri	3	767	0,2%
Kazakistan	1	77	0,0%
Toplam	14	4.160	0,9%
GENEL TOPLAM	3.875	472.685	100,0%