

ISLAMIC FINANCE AND SUKUK IN TURKEY

Türkiye'de İslami Finans ve Sukuk

ISLAMIC FINANCE IN GENERAL

ISLAMIC FINANCE IS A SYSTEM THAT ALL TYPES OF FINANCIAL activities and transactions are performed pursuant to Islamic principles. All types of manners and activities prohibited in Islamic belief are considered to be prohibited and not applied in this system.

The key element prohibited in Islamic law is the interest; accordingly the system is based on this prohibition to a certain extent. In an increase in trade, both parties share risk and income equally. However, risk is totally on the indebted party in a transaction with interest. Therefore, interest is prohibited in Islamic finance in order to prevent this issue. In this respect, creditor can not demand an increment from the debtor which is predetermined in proportion to the capital.

Islamic religion also prohibits activities that include uncertainty. Subject of the agreement should be known and definite in bilateral contracts in line with the principle of equality. For instance, there is a regulation in insurance business that compensation for indefinite loss which would arise from risks whose realizations in the future are uncertain is undertaken in return for the payment of premium. For this reason, since such regulation is an indefinite field of activity, it is prohibited in Islamic finance.

In line with the foregoing, illicit activities mean income which is only earned through the other party's lost. In this respect, games of chance such as gamble, bet may be an example of this issue.

GENEL OLARAK İSLAMİ FİNANS

İSLAMİ FİNANS, GENEL İTİBARIYLA HER TÜRLÜ FİNANSAL FAALİYET ve işlemin İslami esaslara göre uygulandığı bir sistemdir. İslam inancında yasak olan her türlü davranış veya faaliyet bu sistem içerisinde de yasak kabul edilir ve uygulanmaz.

İslam hukukunda yasaklanan temel öge faizdir, dolayısıyla sistem belli bir ölçüde bu yasak üzerine kurulmuştur. Ticarete görülen artışta, iki taraf eşit bir şekilde riski de kazancı da paylaşır. Ancak faizli bir işlemde risk tamamen borçlanan taraf üzerindedir. Bu durumun engellenmesi amacıyla, İslami finasta faiz yasaklanmıştır. Bu doğrultuda alacaklı borçludan anaparamın belirli bir oranında önceden belirlenmiş bir fazlalık talep edemez.

İslam dini belirsizlik içeren faaliyetleri de yasaklamaktadır. Eşitlik ilkesine paralel olarak her iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde akdin konusunun belli ve biliniyor olması gerekmektedir. Örneğin, sigortacılıkta yapı olarak ileride gerçekleşmesi belirsiz olan risklerden doğacak gayri müayyen zararın giderilmesinin prim ödemelerinin karşılığı sonucu taahhüt edilmesi üzerine bir düzen bulunmaktadır. Bu sebeple bu düzenleme direkt olarak belirsizlik içeren bir faaliyet olduğundan, İslam finansında yer almamaktadır.

Yukarıdakilerle paralel olarak, haram sayılan faaliyetlerden kasıt, sadece diğer tarafın kaybıyla elde edilmiş kazançlardır. Bu kıstasta, kumar, bahis gibi şans oyunları buna örnek olarak gösterilebilir.



Islamic financial service sector is divided into three categories, namely Islamic Banking, Islamic Insurance and Islamic Capital Markets. Islamic Finance Groups may be listed as Commercial Islamic Banks, Islamic Insurance Institutions, Islamic Investment Institutions, Islamic Investment Banks and Islamic Asset Management Companies.

METHODS OF ISLAMIC FINANCE

Islamic finance system is constitutively based on interest-free finance techniques which are developed within the scope of principles of profit and loss participation and difference between purchase and sale. *Mudaraba* and *Müşaraka* are the finance methods based on profit and loss participation. Moreover, *Murabaha* and *İcara* methods have a wide range of usage area in accordance with earnings based on purchase-sale and leasing.

Mudaraba (effort/capital participation): *Mudaraba* gathers capital and effort together. One party puts in his capital whereas the other party conveys his knowledge, experience and effort to the job. These two entrepreneurs' aim is to realize a joint project. In the end, profit is shared between parties pursuant to the rate which was determined and agreed on previously, and in case of a loss capital owner bears all loss. The loss of the party who relays his effort is to waste his effort and to obtain anything in return for such. *Mudaraba* is an agreement and accordingly the whole capital is covered by an Islamic bank. On the other hand, the entrepreneur finances his project with fund provided from the bank. Therefore, the bank should be careful and diligent on entrepreneur's choice. In this system, Islamic bank covers the loss except for the case of breach of the agreement terms by the entrepreneur. This method is not often applied in practice.

Müşaraka (profit/loss participation): Parties gathers capital and effort together in this method. Provided that one of the parties is a bank, two or more parties generally enter into an unincorporated partnership pursuant to terms of the agreement in order to provide financial support to a definite investment or activity and they share profit and loss in proportion to their shares at the end of such investment or activity. In this context, parties may share different rates of profit although they invest in different rates of capital; however loss is shared in proportion to their shares in the partnership. All shareholders invest in *Müşaraka*; each shareholder has the right in the management and they have unlimited liability. Ownership of all assets is also joint.

İslami finansal hizmet sektörü İslami Bankacılık, İslami Sigortacılık ve İslami Sermaye Piyasası olmak üzere üçe ayrılır. İslami Finansal Gruplar İse, Ticari İslami Bankalar, İslami Sigorta Kurumları, İslami Yatırım Kurumları, İslami Yatırım Bankaları, İslami Varlık Yönetim Şirketleri olarak sıralanabilir.

İSLAMİ FİNANSMAN METOTLARI

İslami finans sistemi temel olarak kar ve zarar ortaklığı ve alım satım arasındaki fark prensipleri çevresinde geliştirilen faizsiz finansman tekniklerine dayanmaktadır. Kar-zarar ortaklığını temel alan finansman yöntemleri, *Mudaraba* ve *Müşaraka*'dır. Ayrıca alım-satım ve kiralamaya dayanan kazanç temeline göre de *murabaha* ve *icara* yöntemleri geniş bir kullanım alanına kavuşmuştur.

Mudaraba (emek/sermaye ortaklığı): *Mudaraba*, sermaye ile emeği bir araya getirir. Taraflardan biri ortaya sermayesini koyarken diğer taraf bu işe bilgisini, tecrübesini ve emeğini aktarır. Bu şekilde bir araya gelen iki girişimcinin hedefi ortak bir proje gerçekleştirmektir. Sonunda, işin karı daha önceden belirlenen ve anlaşılan oran üzerinden taraflar arasında paylaşmakta, bu işten zarar edilmesi durumunda, sermaye sahibi zararın bütününe üstlenmektedir. Emek sahibinin zararı ise emeğinin boşa gitmesi ve harcadığı emek karşılığında hiçbir şey alamamasıdır. *Mudaraba* bir akitir ve buna göre sermayenin tamamı İslami banka tarafından karşılanır. Bu sistemde, girişimci ise

Murabaha (cost plus sale with profit margin): *Murabaha* is a system that provides finance allocation by way of purchasing goods with advance payment and selling these goods with a due date. Islamic bank purchases the goods requested by the customer and sells them to the customer by adding certain costs and profit. Bank takes all risks regarding the goods for the duration it holds the goods; and ownership of the goods belongs to the institution which provides finance until the goods arrive to the end customer. Accordingly, bank enters into two different agreements with both the seller and its customer and price, delivery date and payment plan should be determined in the agreements. In this case, real goods should be traded and they should be purchased by a third party. Price of the goods cannot be increased in the case that buyer does not pay the price of the goods. One of the most significant characteristics of *Murabaha* different from the interest is that payment cannot be paid in cash to the buyer; banks should pay directly to the seller independently from the buyer. *Murabaha* is commonly preferred more than *Mudaraba* and *Müşaraka* since it provides the opportunity for a shorter term profit.

İcara (lease financing): *İcara* is similar with the leasing activities of traditional banking system; however, instead of direct sale, ownership of the goods passes to the buyer at the end of leasing term in this system. Islamic banks lease an equipment or building to one of their customers with a fixed amount and

temin ettiği fon ile projesini finanse etmektedir. Bu sebeple, banka girişimcinin seçiminde çok dikkatli ve özenli olmalıdır. Girişimcinin akitte belirtilen şartları ihlal etme durumu hariç zararı İslami banka karşılar. Bu yöntem uygulamada pek kullanılmamaktadır.

Müşaraka (kar/zarar ortaklığı): Bu yöntemde taraflar hem sermayeyi hem de emeği bir araya getirirler. Taraflardan biri banka olmak kaydıyla, iki veya daha fazla taraf belirli bir yatırımın veya faaliyetin finansmanını sağlamak için sözleşme hükümlerine göre, genellikle tüzel kişiliği bulunmayan adi ortaklık niteliğinde bir ortaklık kurarlar ve bu faaliyetin sonunda karı ve zararı katılma payları oranında paylaşırlar. Yani taraflar farklı oranda sermaye koymalarına rağmen farklı oranlarda karı paylaşabilirler; ancak zarar tarafların ortaklıktaki sermaye paylarıyla orantılı olarak paylaşılır. *Müşaraka*'da tüm ortaklar yatırım yapar, her bir ortak yönetimde hak sahibidir ve tüm ortaklar sınırsız sorumludur. Tüm varlığın mülkiyeti ortaktır.

Murabaha (maliyet artı kar marjlı satış): Peşin mal alıp sonrasında o malı vadeli olarak finansman kullanılmaya yarayan sistemdir. İslami banka müşterinin istediği malı alır ve onun üzerine bir takım masrafları ve karı da ekleyerek müşteriye satar. Banka malı elinde bulundurduğu süre boyunca mala ilişkin bütün riskleri üzerinde tutar, zaten malın mülkiyeti de mal nihai alıcısına satılana kadar finansmanı sağlayan kuruluşa aittir. Buna göre, banka hem satıcı hem de müşterisi ile iki ayrı sözleşme imzalar ve sözleşmelerde satılan ürünün fiyatının, teslim tarihinin ve ödeme planının belirlenmesi gerekmektedir. Burada kesinlikle gerçek bir malın ticareti yapılmalıdır. Ayrıca malı üçüncü kişinin alma zorunluluğu vardır. Alıcının malın bedelini vadesinde ödememesi halinde malın fiyatı arttırılmaz. *Murabaha*'yı faizden ayıran en önemli özelliklerden biri de, alıcıya nakdi ödeme yapılamamasıdır, bankalar ödemeyi alıcıdan bağımsız olarak, direkt satıcıya yapmak zorundadırlar. *Murabaha*, *Mudaraba* ve *Müşaraka*'ya göre daha kısa vadeli getiri olanağı sunduğu için daha fazla rağbet görmektedir.

İcara (kira finansmanı): Geleneksel anlamdaki bankacılık sisteminin finansal kiralama faaliyetlerine benzer ancak burada doğrudan satış yerine, kiralama süresi sonunda mülkiyetin alıcıya geçmesi söz konusudur. İslami bankalar, bir ekipmanı ya da bir binayı müşterilerinden birisine sabit bir tutar üzerinden ve sabit bir dönem için kiraya verir. Bu sözleşmede önceden belirlenmiş ve sabit kılınmış bir getiri vardır. Kredi kiracıya nakit olarak verilmediği için klasik krediden ayrılır.



for a fixed period. There is a predetermined and fixed income in this agreement. It differs from the classic loan since here the loan is not provided in cash to the lessee.

SUKUK (ISLAMIC BONDS)

Sukuk is an instrument issued pursuant to the abovementioned Islamic finance methods (being without interest). *Sukuk* means “certificates” in Arabic. Bills and bills of exchange are called “bond”, and “sak”s which are Islamic bonds are called “*Sukuk*”.

Sukuk indicates a right to own or benefit from an asset. The right/claim in *Sukuk* is not only about cash-flow right, but also about ownership right. While, traditional bills of exchange are securities with interest, *Sukuk* is basically a security which consists of ownership right in an “asset box”. *Sukuk* is taken into account by comparing the traditional bills of exchange since, instead of interest, it gives to its enterpriser a share out of profit/income obtained from the asset it is funded. A bill of exchange may be considered to be a loan based certificate, and *Sukuk* may be considered to be an asset based certificate.

A bill of exchange is a bill of debt released in order to find a loan. On the other hand, *Sukuk* buyer has a full right of disposition on the relevant asset. Consequently, *Sukuk* buyer has right to have a share from the income obtained from *Sukuk* assets, as well as the revenue arising from the sale of assets. Another distinctive characteristic for *Sukuk* and bill of exchange is that *Sukuk* represents ownership on the relevant asset in proportion to its share whereas bill of exchange represents investor’s debt.

Moreover, unlike other bonds, *Sukuk* has to be based on an asset. In the interest-free banking model, provision of cash loan facilities and providing non-business loan facilities are prohibited. The participation bank, as the institution which provides loan facilities, has to know where it transfers the collected funds. Likewise, *Sukuk* system works this way; a real trade relationship and visible material fact are sought at the core of all issued certificates.

In order to understand the *Sukuk* system, first the Asset Based Security (ABS) system should be observed. In the ABS system, a company, which has receivable portfolio, sells this portfolio to a special purpose vehicle (SPV) and this company converts the portfolio to a security. In the meantime, investment banks intermediates to the sale of these securities to the investors. Since receivables arising from the real trade relationships or lease agreements are subject to the asset-based securitization, *Sukuk* could be defined as an asset-based bond.



SUKUK (İSLAMİ TAHVİLLER)

Sukuk, yukarıda sayılan İslami finansman yöntemlerine (faizsiz olma) dayanılarak ihraç edilen menkul kıymetlerdir. *Sukuk* kelimesi Arapçada sertifikalar demektir. Arapçada bono ve tahvillere “senet”, İslami tahvil olan saklara ise “*sukuk*” denmektedir.

Sukuk, bir varlığa sahip olmayı veya o varlıktan yararlanma hakkını gösterir. *Sukuk*'ta yer alan hak/iddia sadece nakit akışı hakkı değil, aynı zamanda mülkiyet hakkıdır. Geleneksel tahviller faiz taşıyan menkul kıymetlerden oluşurken, *Sukuk*'lar temel olarak varlık sepeti içerisindeki mülkiyet hakkından oluşan bir menkul kıymettir. *Sukuk*, yatırımcısına faiz yerine finanse edildiği varlıktan elde edilen gelir/kardan pay verdiği için geleneksel tahvillerle karşılaştırılarak değerlendirilmektedir. Tahvil, borca dayalı sertifika; *Sukuk* ise varlığa dayalı sertifika olarak nitelendirilebilir.

Sukuk investments made by *Sukuk* holders give full right of disposition on the relevant asset and grant right to have a share from the income obtained from *Sukuk* assets, as well as the revenue arising from the sale of the assets. *Sukuk* represents proportional ownership and a *Sukuk* holder, for a certain period, owns risk and income arising from a cash-flow originated from a certain asset. *Sukuk* differs from a share certificate as *Sukuk* issuance has a certain due date and the ownership is limited to a certain asset of the company.

Characteristics of *Sukuk* certificates may be specified as follows:

- They are specified as interest-free bond.
- They are equal valued certificates. They represent ownership power with indivisible shares.
- They provide establishment of right in favor of certificate holders on the assets subject to the special projects or special investments.

Tahvil, ödünç para bulmak için çıkarılan borç senetleridir. Buna karşılık *Sukuk*'ta, *Sukuk* alıcısı ilgili varlıkta tam tasarruf hakkı kazanmaktadır. Sonuç olarak *Sukuk* alıcısına *Sukuk* varlıklarının satılmasından oluşacak hasılatın yanında, *Sukuk* varlıklarından elde edilen gelirlerden de pay alma hakkı verilmektedir. *Sukuk* ile tahvili birbirinden ayıran diğer bir özellik de tahvil, yatırımcının borcunu temsil ederken, *Sukuk* ilgili varlıkta payı oranında malikliği temsil etmektedir.

Diğer senetlerden farklı olarak *Sukuk* varlığa dayanmak zorundadır. Faizsiz bankacılık modelinde nakit kredi kullanmak ve ticari olmayan kredi kullanmak yasaktır. Katılım bankası, kredi kullandıran kurum olarak, topladığı fonları nereye aktardığını bilmek zorundadır. *Sukuk* sistemi de aynen bu şekilde işler; ihraç edilen bütün sertifikaların temelinde gerçek bir ticari ilişki ve gözle görülebilir maddi bir gerçeklik aranır.

Sukuk sistemini anlayabilmek için öncelikle Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) sistemini bilmek gerekir. VDMK sisteminde alacak portföyüne sahip olan şirket, bu portföyü özel amaçlı bir şirkete satmakta ve o şirket de portföyü menkul kıymete dönüştürmektedir. Bu arada yatırım bankaları da bu kıymetlerin yatırımcılara satılmasına aracılık etmektedirler. *Sukuk* sisteminde gerçek ticari ilişkilerden doğan alacakların veya finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacakların varlığa dayalı olarak menkul kıymetleştirilmesi söz konusu olduğundan, *Sukuk* varlığa dayalı tahvil olarak da tanımlanabilir.

Sukuk maliklerinin yaptıkları *Sukuk* yatırımı, ilgili varlıkta tam tasarruf hakkı kazandırmakta ve *Sukuk*'un dayandığı varlıkların satılmasından oluşacak hasılatın yanında, bu varlıklardan elde edilen gelirlerden de pay alma hakkı vermektedir. *Sukuk* oransal mülkiyeti temsil etmekte ve *Sukuk* sahibi belli bir süre için, belli bir varlığın yaratacağı nakit akışından doğacak risk ve getiriye sahip olmaktadır. *Sukuk* ihracının belli bir vadesi olması ve mülkiyetin şirketin belli bir varlığı ile sınırlı olması *Sukuk*'u hisse senedinden ayırmaktadır.

Sukuk sertifikalarının nitelikleri şu şekilde belirtilebilir:

- Faizsiz bono olarak da nitelendirilmektedirler.
- Eşit değerli sertifikalardır. Bölünmez hisselerle sahiplik yetkisini temsil ederler.
- Özel projelere veya özel yatırımlara konu varlıklar üzerinde sertifika sahipleri lehine hak tesisini sağlarlar.
- Bir varlığa dayanmaktadır (“asset-based”/“asset-backed”)
- Genel olarak dayanak varlıklar bir Özel Amaçlı Şirkete (SPV) devredilir.

- They are based on assets. (“asset-based”/“asset-backed”)
- Generally, the base assets are transferred to a Special Purpose Vehicle (SPV).
- They establish rights on income arising from assets.
- They have the capability to be quoted in the organized markets and may be valorized by the rating agencies.
- They may be traded in secondary markets.
- Their income may be fixed or flexible.

Sukuk removes due date incompatibility as a long-dated funding instrument in respect of financial institutions which conduct interest-free banking.

INTEREST-FREE BANKING AND SUKUK IN TURKEY

Participation Banks in Turkey have formed lease certificates which are similar instruments to *Sukuk*. *Sukuk* structure provided first in Communiqué on the Principles of Lease (Ijara) Certificates and Asset Lease Companies of Capital Market Board published in the Official Gazette dated on April 1, 2010 is “Sukuk Ijara”. Issuance of *Sukuk* by financial institutions and firms in Turkey has become possible inside and outside Turkey by means of this Communiqué. In addition, in January 2011, certain tax exemptions regarding *Sukuk* have been regulated.

Participation Banks currently conducts *Sukuk* activities in Turkey are Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Asya Katılım Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. and Türkiye Katılım Bankası A.Ş.. Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. has issued *Sukuk* for the first time at the end of 2011.

Definitions Regarding Sukuk System

- **Fund Organization (Originator):** It is defined as the institution that intends to provide fund from the capital markets. Originator could ensure the procurement of fund with the assets it owns (or it leased from third parties in certain circumstances).
- **Asset Lease Company (ALC):** This company is an SPV established as a joint stock company by the Originator with the sole purpose of *Sukuk* issuance.
- **Assets That Maybe Subject to Sukuk:** These assets are defined as all kinds of movables or real properties as well as immaterial assets which would be leased or purchased by the ALC.

- Varlıklardan doğan gelirler üzerinde hak tesis ederler.
- Organize piyasalara kote edilme özelliğine sahip oldukları gibi derecelendirme kuruluşları tarafından da değerlendirilebilirler.
- İkincil piyasalarda işlem görebilirler.
- Sabit veya değişken getirili olabilirler

Sukuk, faizsiz bankacılık yapan finansal kurumlar açısından uzun vadeli bir fonlama aracı olarak vade uyumsuzluğunu gidermekte ve bilanço büyümesini desteklemektedir.

TÜRKİYE'DE FAİZSİZ BANKACILIK VE SUKUK

Türkiye’de Katılım Bankaları *Sukuk*’a benzeyen bir araç olan kira sertifikasını oluşturmuşlardır. Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu’nun 1 Nisan 2010 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de öngörülen *Sukuk* yapısı “Sukuk Ijara”dır. Tebliğ sayesinde Türkiye’deki finansal kurumların ve firmaların yurtiçinde ve yurtdışında *Sukuk* ihraç etmesi mümkün hale gelmiştir. Buna ek olarak, Ocak 2011’deki yasal düzenlemelerle *Sukuk* ile ilgili vergi istisnaları da düzenlenmiştir.

Türkiye’de şu anda faaliyet gösteren katılım bankaları Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Asya Katılım Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. ve Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.’dir. 2011 yılsonunda Kuveyt Türk ilk ihracı gerçekleştirmiştir.

Sukuk Sistemine İlişkin Tanımlar

- **Kaynak Kuruluş:** Sermaye piyasalarından kaynak temin etmek isteyen kurum Kaynak Kuruluş olarak tanımlanmaktadır. Kaynak Kuruluş sahip olduğu (veya bazı şartlarla üçüncü kişilerden kiraladığı) varlıklar ile kaynak teminini sağlayabilmektedir.
- **Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ):** Kaynak Kuruluş tarafından münhasıran *Sukuk* ihraç etmek üzere kurulmuş olan anonim şirket niteliğinde bir SPV’dir.
- **Sukuka Konu Olabilecek Dayanak Varlıklar:** VKŞ’nin satın alacağı veya kiralayacağı her türlü menkul veya gayrimenkul mallar ve maddi olmayan varlıklar olarak tanımlanmaktadır.
- **Sukuk (Kira Sertifikası):** VKŞ’nin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirler-



- **Sukuk (Lease Certificate):** *Sukuk* is a security issued by ALC in order to ensure financing of the assets it acquired by way of purchasing and leasing and that procures its owner the right to have a share from the income obtained from such assets in proportion to his share.

Operation of Sukuk System

- Originator establishes an ALC in order to issue *Sukuk*.
- Originator transfers the relevant assets to the ALC and ALC issues *Sukuk* in order to ensure finance of the assets it acquired and pays the amount collected from the third parties in return for *Sukuk* to the Originator as the transfer price.
- ALC re-leases the assets it acquired to the Originator and obtains lease income; and periodical payments of issued *Sukuk* to the *Sukuk* holders are made from such lease income.

den payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir.

Sukuk Sisteminin İşleyişi

- Kaynak kuruluş *Sukuk* ihraç etmek için VKŞ karar.
- Kaynak kuruluş ilgili varlıkları VKŞ’ye devreder. VKŞ devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak için *Sukuk* ihraç eder ve *Sukuk* karşılığı üçüncü kişilerden toplanan paraları devir bedeli olarak kaynak kuruluşa öder.
- VKŞ devraldığı varlığı tekrar kaynak kuruluşa kiralarak kira geliri elde eder, ihraç edilen *Sukuk*’un dönemsel ödemeleri elde edilen kira gelirinden karşılanır.
- Vade sonunda varlıklar tekrar kaynak kuruluşa devredilir, devir bedeli yatırımcılara payları oranında ödenir.

- At the expiry of the due date assets are re-transferred to the Originator and the transfer price is paid to investors in proportion to their shares.

Lease Certificate and Asset Lease Companies

Pursuant to the new Communiqué on Lease Certificates published in the Official Gazette dated June 7, 2013, ALCs may (i) issue lease certificate, (ii) take over and lease all kinds of assets on its own behalf and on lease certificate holders' account, and pay income obtained from assets to the certificate holders in proportion to their shares, and (iii) transfer the assets subject to lease, to the Originator at the end of lease agreement in accordance with the conditions agreed previously.

Pursuant to the Communiqué on Lease Certificates, ALCs cannot (i) use loan, become indebted and use the assets they own for any activities other than the ordinary performance of activities mentioned above, irrespective of the name under which; (ii) establish a real right on the assets they own in favor of third parties; (iii) transfer the asset to any person other than the originator which fulfills all of its obligations arising from lease agreement.

Potential Application Area of Sukuk in Turkey

- *Sukuk* may be used for the purpose of Treasury (Government) loans.
- Public institutions may generally resort to the issuance of *Sukuk* in infrastructure and investment projects.
- Municipalities may resort to *Sukuk* on infrastructure and other investment projects.
- Housing Development Administration of Turkey (TOKİ) may resort to the issuance of *Sukuk* on project basis, or it may prefer *Sukuk* as an instrument for procurement of long-term fund by using its own immovable stocks as the base asset.
- Corporate companies in Turkey may issue *Sukuk* by utilizing their own assets (all kinds of movables and real properties and immaterial rights) as the base asset.
- Since shopping malls have lease income from their own real properties, they may issue *sukuk* by way of such properties.

Kira Sertifikası ve Varlık Kiralama Şirketleri

7 Haziran 2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan yeni Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) uyarınca, VKŞ'ler (i) kira sertifikası ihraç edebilmekte, (ii) kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödeyebilmekte ve (iii) kira sözleşmesinin sonunda, başlangıçta anlaşılan koşullarda kiraya konu varlığı kaynak kuruluşu devredebilmektedir.

Yine Kira Sertifikaları Tebliği uyarınca, VKŞ'ler (i) her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlıkları yukarıda ifade edilen faaliyetlerin olağan ifası dışında kullanamaz; (ii) sahip olduğu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni hak tesis edemez; (iii) varlığı, kira sözleşmesinden kaynaklanan tüm yükümlülüklerini yerine getiren kaynak kuruluş dışında başka bir kişiye devrederler.

Türkiye'de Sukuk'un Potansiyel Uygulama Alanları

- *Sukuk*, Hazine (Devlet) borçlanması amacıyla kullanılabilir.
- Genel olarak kamu kurumları, alt yapı ve yatırım projelerinde *Sukuk* ihracına gidebilirler.
- Belediyeler, alt yapı projeleri ve diğer yatırım projelerinde *Sukuk* ihracına başvurabilirler.
- Toplu Konut İdaresi Başkanlığı TOKİ, proje bazında *Sukuk* ihracı gerçekleştirebileceği gibi, sahip olduğu gayrimenkul stoklarını dayanak varlık olarak kullanıp, uzun vadeli fon temininin aracı olarak *Sukuk*'u tercih edebilir.
- Türkiye'deki kurumsal şirketler, sahip oldukları varlıkları (her türlü menkul ve gayrimenkul malları ve maddi olmayan haklar) dayanak varlık olarak kullanıp *Sukuk* ihracı gerçekleştirebilirler.
- Alışveriş merkezleri sahip oldukları gayrimenkuller üzerinden kira gelirine sahip oldukları için, söz konusu gayrimenkuller üzerinden *Sukuk* ihracı gerçekleştirebilirler.
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları *Sukuk* ihracı gerçekleştirebilirler.

- Real Estate Investment Companies may issue *Sukuk*.

Why Would Companies in Turkey Issue Sukuk?

- Provision of a low-cost financing may be aimed by converting the assets in the companies' balance sheet to fund.
- Access to a broad investor mass may be aimed by producing a product which is in compliance with Islamic law rules.
- All transfer transactions between ALC and Originator are free from any taxes.
- The Originator which provides the fund by way of *Sukuk* does not pay any taxes for the fund inflow. (*Sukuk* instruments are taxed in terms of investors the same with other bills of exchange and bonds.)

Sukuk is one of the important financial instruments in accordance with interest-free banking principles which were developed for the purpose of increasing finance in international capital markets. Private corporations, public institutions and financial institutions use the issuance of *Sukuk* as an investment instrument. In Turkey, *Sukuk* is nowadays recognized as an alternative investment instrument for medium and long-term savings.

Despite the fact that different kinds of *Sukuk* have been presented to the market in the course time, most of the *Sukuk* certificates issued to date are *İcara Sukuk*. The capability of trading in secondary markets has increased the functionality of *Sukuk* as an alternative investment instrument. In Turkey, even if other types of *Sukuk* attract less attention than *İcara Sukuk*, they have recently started to have an important role for investors in developing markets to participate in certain projects such as airports, bridges, and barrages (public procurement projects).

Türkiye'de Şirketler Neden Sukuk Çıkarır?

- Şirketlerin bilançolarında yer alan varlıkların kaynağa dönüştürülerek düşük maliyetli finansman sağlanması amaçlanabilir.
- İslami hukuk kurallarına uygun bir ürün çıkarılarak geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmak amaçlanabilir.
- VKŞ 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.)

Sukuk, uluslararası sermaye piyasalarında finansmanı arttırmak için geliştirilen faizsiz bankacılık ilkelerine uygun önemli finansal araçlardan birisidir. Özel şirketler, kamu kurumları ve finansal kurumlar uluslararası *Sukuk* çıkarmayı bir yatırım aracı olarak kullanmaktadırlar. Türkiye'de *Sukuk* bugün orta ve uzun vadeli tasarruflar için alternatif bir yatırım aracı olarak geçerliliğini kabul ettirmiş durumdadır.

Geçen zaman içerisinde farklı yapıda *Sukuk*'lar piyasa sunulmuş olmakla birlikte, şu ana kadar ihraç edilmiş *Sukuk*'ların büyük kısmı *İcara Sukuk* niteliğindedir. *Sukuk*'ların ikinci piyasada da alınıp satılabilmesi, *Sukuk*'u alternatif yatırım aracı olarak daha da işlevselliğini daha da arttırmıştır. Türkiye'de, *İcara Sukuk*'a nispeten daha az ilgi görüyor olsalar da diğer *Sukuk* çeşitleri de yakın zamanda gelişmekte olan piyasalardaki yatırımcılar için havaalanı, köprü, baraj gibi belli başlı projelere (kamu ihale projeleri) katılımları noktasında etkin bir rol oynamaya başlamıştır.