

The Rise of Interest-Free Banking System: Sukuk

Faizsiz Bankacılık Sisteminin Yükselişi: Sukuk

ABSTRACT

The prohibition of interest in Islamic finance necessitated the development of an Islamic banking model, in which Islamic principles are being implemented. While the traditional investment tools are not capable of fulfilling the needs of those requesting interest-free banking, sukuk comes to the picture as an important interest-free investment tool with its different variations that can be adjusted to different conditions. Sukuk, with its continuously increasing utilization in various countries around the world has also gained recognition in our country, and some of the pioneering companies of Turkey such as Turkish Airlines and Turk Telecom have started the issuance of sukuk already. In this study, the historical background and daily implementations of sukuk are analyzed within the scope of its variations which are practiced frequently encountered at the present time.

KEYWORDS: Sukuk, Interest-Free Banking, Islamic Law (Sharia)

ÖZET

İslami finans dünyasında faizin yasak oluşu, İslami esasların uygulandığı bir İslami bankacılık modelinin gelişmesini zorunlu kılmıştır. Geleneksel yatırım araçları faizsiz bankacılığı talep eden kesimin ihtiyaçlarına cevap veremezken sukuk, farklı koşullara uyum sağlayabilen farklı çeşitleriyle, önemli bir faizsiz yatırım aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünyada birçok ülkede kullanımı gün geçtikçe yaygınlaşan sukuk, ülkemizde de ismini duyurmuş olup, Türk Hava Yolları, Türk Telekom gibi Türkiye'nin sektöründe öncü şirketleri sukuk ihracına başlamışlardır. Bu çalışmada, sukukun, tarihsel gelişimi ve günümüz finansal dünyasında kullanımı ile uygulamada sıkça karşılaşılan çeşitleri incelenmektedir.

ANAHTAR KELİMELER: Sukuk, Faizsiz Bankacılık, Şariat

I. INTRODUCTION

THE PROHIBITION OF INTEREST IN ISLAMIC LAW AND principles as well as transactions based on profit sharing only without risk and loss sharing being in contravention of the Islamic principles resulted in the emergence and the development of the-interest free banking model besides the traditional banking model. As the interest free banking system has expanded, alternative investment tools also started to emerge in order to answer the demand for interest-free banking.¹ Sukuk is one of these alternative investment tools which is also known as ‘interest-free bond application’.²

In Islamic banking, activities with a high rate of uncertainty are not allowed.³ Furthermore, the creditor institution has to be informed regarding where and for what purpose its sources are being used. Sukuk is indeed based on an actual commercial or investment related liaisons that do not involve uncertainty. In that sense, sukuk, which was first issued in Malaysia, is progressively on its way to becoming an even more substantial source of income in terms of an interest-free banking model.⁴

In this study, the development stages of interest-free banking system both in Turkey and the rest of the world will be analyzed as well as the concept of sukuk including the most commonly used variations of it which may or may not be subjected to purchase and sale such as sukuk al-ijarah, sukuk al-mudaraba, sukuk al-musharaka, sukuk al-salam, sukuk al-murabaha and sukuk al-istisna’a.

II. INTEREST FREE BANKING SYSTEM IN TURKEY AND THE WORLD

An interest-free banking system based on sharing both the profit and the loss is a concept which can be seen even in the Code of Hammurabi.⁵ Following the upsurge of the oil prices in the 1970’s amongst the Islamic nations, the interest-free banking system commenced to play an active role in the sector. The increase in the demand towards interest-free banking enabled the prevalence of participation banks. Today, along with the banks in the Islamic nations, we can observe that some of the internationally recognized banks like Citibank, Barclays Bank and Commerzbank are issuing sukuk as well.

I. GİRİŞ

İSLAM HUKUKU VE PRENSİPLERİNE GÖRE FAİZİN YASAKLANMIŞ olması ve herhangi bir risk almaksızın ve zarara ortak olmaksızın, sadece kara ortak olmanın İslami prensiplere aykırı oluşu, geleneksel bankacılık anlayışının yanında faizsiz bankacılık modelinin doğmasına ve gelişmesine yol açmıştır. Faizsiz bankacılık sisteminin büyümesi ile birlikte de, faizsiz finansal araçları talep eden kesime yönelik alternatif yatırım araçları geliştirilmeye başlanmıştır.¹ Bu alternatif yatırım araçlarından biri de ‘faizsiz bono uygulaması’ olarak da nitelendirilen sukuktur.²

İslami bankacılık anlayışında yüksek oranda belirsizlik içeren faaliyetlere izin verilmemektedir.³ Ayrıca kredi kullandıran kurum, kaynağını nereye ve ne amaçla aktardığını bilmek durumundadır. Gerçekten de, sukukun temelinde belirsizlik içermeyen, gerçek bir ticari ilişki veya yatırım ilişkisi bulunmaktadır. Bu yönüyle, dünyada ilk kez Malezya’da ihraç edilen sukuk,⁴ faizsiz bankacılık modelinde gün geçtikçe daha da önemli bir gelir kaynağı haline gelmektedir.

Bu çalışmada faizsiz bankacılık sisteminin Türkiye’de ve dünyadaki gelişim süreci, sukuk, alım-satım konu olan ve olmayan ve günümüzde en yaygın uygulanan icara sukuk, mudaraba sukuk, müşaraka sukuk, salam sukuk, murabaha sukuk ve istisna sukuk türleriyle beraber incelenecektir.

II. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE FAİZSİZ BANKACILIK SİSTEMİ

Hammurabi Kanunları’nda dahi izine rastlanan,⁵ kar ve zarara katılımın esas alındığı faizsiz bankacılık sistemi İslam ülkelerinde 1970’lerden itibaren petrol fiyatlarının ani artışını müteakip dünya ekonomisinde daha etkin bir rol oynamaya başlamıştır. Faizsiz bankacılık sistemine duyulan ilgi katılım bankalarının uluslararası alanda yaygınlaşmasını kaçınılmaz kılmıştır. Günümüzde İslam ülkelerindeki bankaların yanı sıra Citibank, Barclays Bank ve Commerzbank gibi uluslararası alanda boy gösteren büyük bankaların da sukuk ihraç ettiği görülmektedir.

Türkiye’de, 1970’lerden itibaren dışa açılmaya yönelik politika izlenmeye başlanmış ve bunun sonucunda da dünyadaki finansal yeniliklerin ülkeye girmesi kolaylaşmıştır. Türkiye, 1975 yılında kurulan İslam Kalkınma



Since 1970's, Turkey's foreign affairs policies have become more foreign relations oriented and this facilitated the inflow of the financial novelties emerging in other countries to the Turkish market. Turkey is among the founding members of the Islamic Development Bank established in 1975 and has been one of the key members ever since raising its shares in 1984. In 2005, Turkey officially recognized the term of "Participation Banking" with the implementation of the Banking Code no 5411.⁶

The participation banks in Turkey that operate in compliance with the interest-free banking system used to consist of private financial establishments until 2015. With the establishment of Ziraat Katılım in 2015, the public banks also started to operate in the interest-free banking field.

Bankası'nın kurucu üyeleri arasında yer almış ve 1984'de sermaye payını artırarak bu kuruluşun kilit üyelerinden biri konumuna gelmiştir. Türkiye, 2005 yılında ise 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda "Katılım Bankası" tabiriyle resmen tanışmıştır.⁶

Türkiye'de faizsiz bankacılık sistemi içerisinde faaliyet gösteren katılım bankaları 2015 yılına dek özel finans kuruluşlarından oluşmaktayken; 2015 yılında Ziraat Katılım'ın açılmasıyla kamu bankaları da faizsiz bankacılık alanında faaliyet göstermeye başlamıştır.

Bu gelişmelerin sonucunda sukuk, birçok çeşidiyle faizsiz bankacılık sisteminin ihtiyaçlarını karşılayan en önemli finansman araçlarından biri konumuna gelmiştir.

III. SUKUK

A. Historical Background of Sukuk

In the classical Islamic period, Sakk (sukuk in plural form) meant the documents representing a contractual relation or a conveyance of rights, obligations or goods in conformity with the Islamic Law. In this regard, throughout the regions where Islam is not widely embraced, sukuk is in tune with the legal instrument called “cheque”, given in return for the service or goods instead of money.⁷

The first sukuk was issued in 7th century AD by the Great Mosque of Damascus, also known as the Umayyad Mosque in Damascus.

According to 2002 Islamic Financial Markets Report, Shell Oil Malaysia issued sukuk al-ijaraha in 1990 which was worth 125,000,000 Malaysian Ringgit. Today, sukuk has established a market presence in different jurisdictions regardless of whether Islam is embraced or not.

As a result of the considerable attention the field attracted, the first book exclusively on sukuk investments is published in 20014 with the title of “Islamic Bonds: Your Issuing, Structuring and Investing in Sukuk” with the contributions of Euromoney and banker Nathif Jama Adam .

In the United States of America, two (2) prominent sukuk issuances can be discussed. The first was issued based on oil and petrol shares for the East Cameron Gas Company in 2006. This sukuk issuance has importance as it holds

III. SUKUK

A. Sukukun Tarihçesi

Klasik İslam döneminde, sakk, çoğul hali ile sukuk, hak, yükümlülük veya mal devrini gösteren ve Şeriat’a uygun biçimde kurulan sözleşme anlamına gelmektedir. Bu bakımdan sukuk, İslam’ın yaygın olarak benimsenmediği bölgelerde, satın alınan hizmet veya mal karşılığında para yerine verilen değerli evrak anlamına gelen çek sözcüğü ile benzeşmektedir.⁷

İlk sukuk işlemi, milattan sonra yedinci yüzyılda Şam’da Emevi Camii, diğer adıyla Şam Ulu Camii ihracı ile gerçekleşmiştir.

2002 İslam Finans Marketleri Raporu’na göre 1990’da Shell Petrol Malezya tarafından 125.000.000 Malezya Ringgiti değerinde icara sukuk ihraç edilmiştir. Bugün ise sukuk, İslam’ın benimsenip benimsenmediğinden bağımsız olarak farklı yargı sistemlerinde aktif olarak kendine yer edinmektedir.

2004’te sukuka artan ilgi nedeniyle sukuk hakkında ilk kitap olan “*Islamic Bonds: Your Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*” Euromoney ve bankacı Nathif Jama Adam’ın katkıları ile yayımlanmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri’nde öne çıkan iki (2) adet sukuk ihracı söz konusudur. Bunlardan ilki 2006 yılında East Cameron Gas Şirketi için gaz ve petrol hisselerine dayalı olarak yapılmıştır. Söz konusu sukuk ihracı, Amerika Birleşik Devletleri sınırları dâhilinde gerçekleştiri-

FOOTNOTE

1 Figen Büyükkakın/Onur Önyılmaz, “Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk Ve Türkiye Uygulamaları”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, V. 4, 2012, p. 4., <http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=992&ct=f&action=displayfile>, Last Access: 13.07.2016.

2 For the article “Faizsiz Menkul Kıymet Kullanımı” which is available on the web page of CSG Center see <http://www.csgcenter.org/doc/SUKUK%20NEDIR.pdf>, Last Access: 14.07.2016.

3 Ahmet Tok, “İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları Ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler”, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, p.5, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/marufacd/article/download/5000004958/5000005470>, Last Access: 15.07.2016.

4 Ali İhsan Özeroglu, “Sukuk Ve Türkiye’de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, Tarih Okulu Dergisi, Y.7, V. XIX, September 2014, p. 756.

5 Sibel Doğan, “Katılım Bankaları ve Ekonomiye Etkileri: Türkiye’de Örneği”, Kahramanmaraş Sütçü İmam University Social Sciences Institute, Master’s Thesis, Kahramanmaraş 2008, p.1, http://kutuphane.ksu.edu.tr/e-tez/sbe/T00842/Sibel_Dogan_tez.pdf, Last Access: 15.07.2016.

6 Doğan, p. 48.

7 For the definition of “cheque” see Online Etymology Dictionary, http://etymonline.com/index.php?allowed_in_frame=0&search=cheque, Last Access: 23.07.2016.

8 For the article “Islamic Banker” please check <https://www.islamicbanker.com/education/east->

www.islamicbanker.com/education/east-cameron-partners%E2%80%99-SukukSukuk, Last Access: 22.07.2016.

9 For the article “General Electric Weighs Return To Sukuk Market” see <http://www.globalcapital.com/article/r2m2g4n4pvj/general-electric-weighs-return-to-sukuk-market>, Last Access: 22.07.2016.

10 İlhami Söyler, “Kira Sertifikalarına Yönelik Vergisel Teşvikler”, p.29, <http://www.maliyeokulu.org.tr/index.php/ouractivities/articles/tax/466-kira-sertifikalarına-yoenelik-vergisel-tevikler.html>, Last Access: 25.07.2016.

the qualification of being the first sukuk al-musharaka issued within the borders of the United States of America.⁸ The other prominent sukuk issuance is the issuance of sukuk al-ijarah based on aircraft in General Electric Company in 2014.⁹

After it was announced by the Organization of Islamic Cooperation in 1983 that the usage of bonds with fixed interest rates will not be allowed due to the necessitations of Sharia, sukuk, by disregarding the sole payment of the interest but cooperating in loss, became a frequently referenced procedure especially in applying the Islamic Law.

B. The Definition of Sukuk

Sukuk is the securitized form of commercial assets or a pool of assets in a project and based on its area of usage it may be project-oriented, assets-oriented or statement-oriented.¹⁰ Sukuk, which is a type of investment certificate according to the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), is defined as “equally valued certificates representing undivided shares regarding the ownership of tangible assets, usufruct and services, assets of particular projects or special investment activity”. Sukuk is the financial certificate system, developed to guarantee that the revenue derived from a commercial activity, partnership or ownership, is used by the investor or sukuk holder to subsidize a new or an existent project. The source of the income earned by the investor or the sukuk holder is from the actual commercial or economical transactions but not from the interest.

len ilk muşaraka sukuk ihracı niteliğinde olması bakımından önem arz eder.⁸ Diğer bir öne çıkan sukuk ihracı ise, General Electric şirketinde 2014 yılında hava taşıtlarına dayalı olarak gerçekleşen icara sukuk ihracıdır.⁹

İslam İşbirliği Teşkilatı tarafından 1983’te sabit gelirli faiz getiren bonoların kullanılmasına Şeriat’e göre müsaade edilmeyeceğinin açıklanmasının ardından tek başına faiz ödenmesine riayet etmeyen sukuk, özellikle İslam Hukuku uygulamalarında kayıplarda da ortaklık usulünü benimsemiş olması bakımından sıklıkla başvurulan bir prosedür halini almıştır.

B. Sukukun Tanımı

Sukuk, ticari bir varlığın veya projenin içerisindeki varlık sepetinin menkul kıymetleştirilmiş halidir¹⁰ ve kullanım alanlarına göre proje, varlık ve bilanço endeksli olabilir. İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu tarafından yatırım sertifikaları olan sukuk, “mevcut mal (ayn), menfaat veya hizmet ya da belirli bir proje veya özel bir yatırım faaliyeti halinde bulunan varlıklar üzerinde paylı ortak mülkiyeti ifade eder şekilde ve birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalar” olarak nitelendirilir. Sukuk, yatırımcı veya sukuk sahibi olarak adlandırılan kimsenin bir ticari faaliyet, ortaklık veya mülkiyet tasarrufu neticesinde elde ettiği gelir payının yeni ve/veya hâlihazırda süregelen bir projeyi finanse etmek amacıyla kullanmasını güvence altına almak amacıyla geliştirilen finansal sertifika sistemidir. Sukuk alıcısı veya yatırımcısı faiz yoluyla para kazanmamakta, gerçek bir ticari veya ekonomik işlemin getirilerini elde etmektedir.

DİPNOT

1 Figen Büyükkakın/Onur Önyılmaz, “Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 4. Cilt, 2012, s.4, <http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=992&ct=f&action=displayfile>, Erişim: 13.07.2016.

2 CSG Center’a ait web sitesinde yer alan “Faizsiz Menkul Kıymet Kullanımı” adlı çalışma için bkz. <http://www.csgcenter.org/doc/SUKUK%20NEDIR.pdf>, Erişim: 14.07.2016.

3 Ahmet Tok, “İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler”, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, s.5, <http://dergiipark.ulakbim.gov.tr/marufacd/article/download/5000004958/5000005470>, Erişim: 15.07.2016.

4 Ali İhsan Özeroglu, “Sukuk ve Türkiye’de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, Tarih Okulu Dergisi, Yıl 7, S. XIX, Eylül 2014, s.756.

5 Sibel Doğan, “Katılım Bankaları ve Ekonomiye Etkileri: Türkiye’de Örneği”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş 2008, s.1, http://kutuphane.ksu.edu.tr/e-tez/sbe/T00842/Sibel_Dogan_tez.pdf, Erişim: 15.07.2016.

6 Doğan, s. 48.

7 “Cheque” sözcüğünün tanımı için bkz. Online Etymology Dictionary http://etymonline.com/index.php?allowed_in_frame=0&search=cheque, Erişim: 23.07.2016.

8 “Islamic Banker” başlıklı çalışma için bkz. [https://www.islamicbanker.com/education/east-](https://www.islamicbanker.com/education/east-cameron-partners%E2%80%99-SukukSukuk)

[cameron-partners%E2%80%99-SukukSukuk](https://www.islamicbanker.com/education/east-cameron-partners%E2%80%99-SukukSukuk), Erişim: 22.07.2016.

9 “General Electric Weighs Return To Sukuk Market” başlıklı metin için bkz. <http://www.globalcapital.com/article/r2m2g4n4pvpj/general-electric-weighs-return-to-sukuk-market>, (Erişim: 22.07.2016).

10 İhrami Söyler, “Kira Sertifikalarına Yönelik Vergisel Tesvikler”, s.29, <http://www.maliyeokulu.org.tr/index.php/ouractivities/articles/tax/466-kira-sertifikalara-yoenelik-vergisel-tevikler.html>, Erişim: 25.07.2016.



Sukuk has variations in accordance with the fields of activity in which the ownership right of the property is subject to.¹¹ Today, there are fourteen types of sukuk, which are defined and approved by the AAOIFI. They are identified as “*sukuk al-ijarah, sukuk ijarahmowsufabithima, sukuk manfaaijarah, sukuk manfaaijarahmowsufabithima, sukuk milkiyat al-khadamat, sukuk al-salam, sukuk al-istisna'a, sukuk al-murabaha, sukuk al-musharaka, sukuk al-mudaraba, sukuk al-wakala, sukuk al-muzra'a, sukuk al-musaqa, sukuk al-muqarasa*”. The most commonly issued of those types can be listed as sukuk al-ijarah, sukuk al-salam, sukuk al-istisna'a, sukuk al-murabaha, sukuk al-musharaka ve sukuk al-mudaraba. Among these six commonly used types of sukuk, sukuk al-ijara, sukuk al-mudaraba and sukuk al-musharaka are subject to trade and can be is-

Mülkiyet hakkına konu olan varlığın hangi faaliyet üzerinde olduğuna göre sukuk çeşitliliği gösterir.¹¹ Günümüzde İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu tarafından tanımlanıp onaylanan on dört sukuk çeşidi bulunmaktadır. Bunlar “*sukuk al-ijarah, sukuk ijarahmowsufabithima, sukuk manfaaijarah, sukuk manfaaijarahmowsufabithima, sukuk milkiyat al-khadamat, sukuk al-salam, sukuk al-istisna'a, sukuk al-murabaha, sukuk al-musharaka, sukuk al-mudaraba, sukuk al-wakala, sukuk al-muzra'a, sukuk al-musaqa, sukuk al-muqarasa*” olarak belirlenmiştir. Söz konusu sukuk çeşitlerinden en yaygın işlem görenler ise sukuk al-ijarah (icara sukuk), sukuk al-salam (salam sukuk), sukuk al-istisna'a (istisna sukuk), sukuk al-murabaha (murabaha sukuk), sukuk al-musharaka (müşaraka sukuk) ve sukuk al-mudaraba (mudaraba sukuk) şeklinde

sued in secondary markets, while non-negotiable sukuk al-salam, sukuk al-murabah and sukuk al-istisna, cannot be issued at secondary markets.

C. The Difference Between Sukuk and the Traditional Bonds

Sukuk, which has been attributed as an interest-free commercial paper or an Islamic bill of exchange, unlike traditional bonds and bills of exchange, provides the sukuk holder/investor the right to possess and benefit from the assets subject to the sukuk. While the institutions that issue sukuk have to be conducting commercial activities in accordance with the Islamic principles, the ones issuing traditional bonds are not limited with such restrictions. On the other hand, the sukuk holder at sukuk obtains direct proprietorship on the assets which are subject to sukuk. However traditional bond is a commercial paper which solely represents the obligation of the issuer.

IV. TYPES OF SUKUK

A. Tradable Types of Sukuk

1. Sukuk Al-Ijarah

Sukuk al-ijarah, also known as leasing oriented sukuk is the most commonly used type of sukuk within the tradable sukuk models in the secondary market.

Sukuk al-ijarah is similar to “leasing” which is also known as financial renting.¹² In this model, there is an asset that is the subject of sukuk, which is being rented and is usually a real estate. The lessor can either be a bank (“**the Bank**”) or a special purpose vehicle (“**SPV**”). A legal relation enters into force between the lessor and the lessee for a specific time period.¹³ The assets subject to sukuk are being rented to the client for a specific period of time for a specific amount. Differently from typical credit relations, the credit obtained by a Bank or SPV is not paid in cash to the lessee; the asset to be used requested by the lessee is obtained with credit allotted by a Bank or SPV and then leased to the lessee.¹⁴ The Bank or SPV issues sukuk by the securitization of the purchased assets. The issued sukuk certificates can be sold to the investors. Thus, the assets are financed by selling the sukuk certificates and the investors hold the ownership rights separately. The lease incomes are shared between the sukuk holding investors proportionately with their

sıralanmıştır. Yaygın işlem gören söz konusu altı sukuk çeşidinden icara sukuk, mudaraba sukuk ve müşaraka sukuk alıma-satıma konu olup, ikincil piyasalarda işlem görebilirken salam sukuk, murabaha sukuk ve istisna sukuk ikincil piyasalarda işlem görememekte, ciro edilememektedir.

C. Sukukun Geleneksel Bonolardan Farkı

Faizsiz bir finansman bonusu veya İslami tahviller olarak atfedilen sukuk, geleneksel bonolardan ve tahvillerden farklı olarak, sukuk alıcısı olan yatırımcıya sukuka konu olan varlığa sahip olma ve ondan yararlanma hakkını sağlar. Sukuk ihraç eden kurum ancak İslami hükümlere uygun ticari faaliyetler yürütebilirken geleneksel bono ihraç edenler için böyle bir sınırlama söz konusu değildir. Öte yandan sukukta, yatırımcı sukuka konu varlıkta ya da varlık sepetinde payı oranının doğrudan mülkiyet hakkına sahiptir. Geleneksel bono ise yalnızca ihraç edilen borcunu temsil eden kıymetli evraktır.

IV. SUKUK ÇEŞİTLERİ

A. Alım-Satıma Konu Olan Sukuk Modelleri

1. İcara Sukuk

Kira endeksli sukuk olarak da bilinen icara sukuk, ikincil piyasalarda işlem görebilen sukuk modelleri arasında en yaygın kullanılan sukuk çeşididir.

İcara sukuk, finansal kiralama olarak bilinen *leasinge* benzer.¹² Bu modelde sukuka konu kiralanan ve çoğunlukla gayrimenkul olan bir varlık mevcuttur. Kiraya veren kuruluş banka (“**Banka**”) veyahut özel amaçlı kurum (“**SPV**”) olabilir. Kiraya veren ve kiralayan arasında belirli süreli bir hukuki ilişki kurulur.¹³ Sukuka konu varlık müşteriye belirli bir tutar üzerinden belirli süreyle kiralanır. Klasik kredi ilişkilerinden farklı olarak, Banka veya SPV'nin tahsis ettiği kredi kiracıya nakit olarak verilmez; kiracının kullanmak üzere almak istediği varlık Banka veya SPV tarafından tahsis edilen krediyle alınır ve söz konusu varlık kiracıya kiraya verilir.¹⁴ Banka veya SPV, satın alınan varlığı menkul kıymetleştirmek suretiyle sukuk ihraç eder. İhraç edilen sukuk sertifikaları yatırımcılara satılır. Yani varlığın finansmanı sukuk sertifikalarının satılmasıyla sağlanır ve mülkiyeti sukuk sertifikaları aracılığıyla bölünmüş halde yatırımcıların elindedir. Kira gelirleri sukuk sahipleri olan yatırımcılar tarafından payları oranında paylaşılmaktadır. Kira iliş-



shares. At the end of the leasing relation, sukuk al-ijarah provides the right of redemption to the lessee.¹⁵

2. Sukuk Al-Mudaraba

Sukuk al-mudaraba is the project oriented sukuk certificate that is about the activities and the projects based on mudaraba standards, representing the propriety right of the holder.¹⁶ In the investment projects and venture capital oriented projects, contributions are made to the investments by issuing sukuk al-mudaraba. In mudaraba model, capital, labor, knowledge and experience come together to realize the project.¹⁷ The investors who are the sukuk holders finance the project and obtain rights based on their shares of the projects.¹⁸ In this case, the

kisinin sonunda ise icara sukuk, kiracıya kiralanan varlığı satın alma hakkını da tanımaktadır.¹⁵

2. Mudaraba Sukuk

Mudaraba sukuk, mudaraba esasına bağlı gerçekleştirilen faaliyet ve projeleri konu alan, elinde bulundurmanın mülkiyet hakkını temsil eden proje endeksli sukuk sertifikalarıdır.¹⁶ Mudaraba sukuk ihracı yoluyla yatırım amaçlı ve risk sermayesi endeksli yapılan projelerde sukuk ihraç edilerek yatırıma katkı sağlanır. Mudaraba modelinde bir projeyi gerçekleştirmek üzere sermaye, emek, bilgi ve tecrübe bir araya gelir.¹⁷ Sukuk alıcıları olan yatırımcılar projeyi finanse ederler ve projeler üzerinde hisse hakkına sahip olmuş olurlar.¹⁸ Bu durumda



sukuk holders who have become the project owners and the entrepreneurs who put effort (“**Mudarip**”) enter into a prospective profit sharing agreement. Mudarip receives income from the regular returns of the project activities and delivers the project to its owner once it is completed.

3. Sukuk Al-Musharaka

Sukuk al-musharaka, a model similar to sukuk al-mudaraba, is a sukuk model where there is a labor-capital partnership. The sukuk holders join the shares of the current investment project proportionately with their shares and become partners to the firm capital. Parties usually get into partnerships in the form of ordinary

proje sahibi konumuna gelen sukuk alıcıları ve projeye emeğini koyacak olan girişimci (“**Mudarip**”) ileriye dönük bir kar ortaklığı anlaşması yaparlar. Mudarip, proje faaliyetlerinden gelen düzenli getiri ödemesi alır ve proje tamamlanınca sahibine teslim eder.

3. Müşaraka Sukuk

Müşaraka sukuk, müdaraba sukuka çok benzer bir model olmakla birlikte emek ve sermaye ortaklığının söz konusu olduğu bir sukuk modelidir. Sukuk alıcıları mevcut yatırım projesine hisselerine oranında katılmış olurlar ve firma sermayesine doğrudan ortak olurlar. Genellikle taraflar tüzel kişiliği bulunmayan adi ortaklık niteliğinde bir ortaklık kurarlar ve kar ve zararı katılma

share without legal entity and share the profit and the loss proportionately with their shares in the capital.¹⁹ Sukuk al-musharaka is issued with the purpose of providing new investment projects and renewing or improving the current ones.

B. Non-Tradable Types of Sukuk

1. Sukuk Al-Murabaha

Sukuk al-murabaha, the most common type of sukuk, is the sale of an asset at a cost plus an agreed profit markup by the parties. Sukuk al-murabaha is a financial transaction in which the goods are bought in cash but are sold with a deferred payment.

The sukuk al-murabaha process begins with a person, who wishes to have assets but is not in the position of being able to pay for it, entering into an agreement with an SPV and thus incurring a debt. The projected price, the deed and the agreed profit margin are stipulated in the precontractual agreement. The details of the agreement consist of the mode of payment and the amount to be paid. The holder may pay the price at once or by instalments in accordance with the instruments of the deferred payment periods.

2. Sukuk Al-Salam

Sukuk al-salam, also known as forward contract is a financial certificate which is designed with the purpose of fund raising for prospective acquisitions. In this type of sukuk, the price for the goods or services that will be delivered at a future date will be paid in full in advance by a Bank or SPV. Thus, the Bank or SPV would have bought the goods and/or the services which will be obtained at a future date.²⁰ However, the Bank has to wait for the maturity date of the goods and services as the mentioned goods and services are prospective. The obligator undertakes to provide the specific goods and services within a

payları oranlarında paylaşırlar.¹⁹ Müşaraka sukuk ihracının hedefi yeni yatırım projelerinin tesis edilmesi ve mevcut yatırım projelerinin yenilenmesi veya genişletilmesidir.

B. Alıma-Satıma Konu Olmayan Sukuk Modelleri

1. Murabaha Sukuk

En yaygın kullanılan sukuk türü olan murabaha sukukta bir malın maliyeti üzerine önceden taraflarca belirlenmiş belirli bir kar oranının eklenmesi ile satışı söz konusudur. Murabaha sukuk, esasen, malı peşin olarak alıp vadeli biçimde satarak gerçekleştirilen finansman yönetim biçimidir.

Murabaha sukukun ihraç süreci, malvarlığı sahibi olmak istemesine rağmen ödeyemeyecek durumda olan bir kimsenin özel amaçlı şirket ile sözleşme imzalaması sonucu borç altına girmesi ile başlar. Söz konusu sözleşmede öngörülen ücret, edimi ve satıcı için üzerinde önceden üzerinde anlaşılmış kar marjı yer alır. Ayrıca bu sözleşmenin detayları ödeme biçimi ve ödenecek tutarın içeriğini kapsar. Alıcı, söz konusu ücreti tek seferde veya ertelenmiş ödeme dönemleri usulünce taksitli olarak ödeyebilir.

2. Salam Sukuk

Salam sukuk, bir diğer adıyla ileriye dönük satın alma sukuku, ileriye dönük satın almalar için fon toplanması amacıyla tasarlanmış finansal sertifikalardır. Bu tür sukukta, yükümlü tarafından gelecekte belirli bir tarihte üretilecek olan belirli bir mal ve/veya hizmetin bedelinin tamamı Banka veya SPV tarafından ödenir. Böylelikle, Banka veya SPV gelecekte üretilecek olan mal ve/veya hizmeti satın almış olur.²⁰ Ancak, söz konusu mal ve/veya hizmetin gelecekte üretilecek bir mal ve/veya hizmet olması dolayısıyla, Banka'nın söz konusu mal ve/veya hizmetin vadesini beklemesi gerekir. Alıcı gerekli

FOOTNOTE

11 Büyükakın/Önyılmaz, p. 3.

12 Büyükakın/Önyılmaz, p. 4.

13 Özeroğlu, p. 759.

14 Tok, p. 9.

15 Büyükakın/Önyılmaz, p. 9.

16 Özeroğlu, p. 761.

17 Tok, p. 6.

18 Muaz Güngören, "Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Katılım Modellemesi", p.103, <http://www.ito.org.tr/itoyayin/0000401.pdf>, Last Access: 15.07.2016.

19 Tok, p. 9.

20 Erdem Yılmaz, "Yeni Bir Finansal Arac Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması Ve Vergilendirilmesi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, January 2014, p. 87.

21 For the article "Istisna Contract" please check, <https://www.islamicfinance.com/2015/01/istisna/>, Last Access: 23.06.2016.

specific time period if the holder completes the necessary payment. Thus, the holder who is able to foresee the total price of the goods may be subjected to the determined discounts in accordance with the prepayment as well.

3. Sukuk Al-Istisna'a

Sukuk al-istisna'a is a sukuk certificate about the production of particular goods within a specified date. Manufacturer undertakes the delivery of the completed goods within the specified time period.

The word "istisna" is derived from the Arabic "sina'a" which means the production of particular goods and is used to finance the production of particular goods, especially the projects that are in construction phase.

According to this, the entrepreneur, who wants to produce the goods but lacks sufficient funds, contacts the investor and makes an offer. If the investor accepts the offer to finance the entrepreneur's project, then the investor finds a manufacturer suitable for the project. The manufacturer undertakes to manufacture and deliver the goods for a certain fee within the scope of the istisna'a agreement set between the investor and the manufacturer. In accordance with the istisna'a agreement between the investor and the manufacturer, another istisna'a agreement is also set between the entrepreneur and the investor. The amount the investor agrees to pay is less than the amount received by the entrepreneur. The difference between the amounts is the revenue of the investor from the relation of this agreement. Meanwhile the investor pays the predetermined amount to the manufacturer. The investor delivers the goods to the entrepreneur. The entrepreneur pays the price previously determined in the agreement to the investor.²¹

ücreti tamamladığı takdirde yükümlü belirli bir malı belirli bir sürede alıcıya temin etmeyi taahhüt eder. Dolayısıyla malın toplam ücretini önceden öngörebilen alıcı aynı zamanda ön ödemeye bağlı belirli indirimlere tabi tutulabilir.

3. İstisna Sukuk

İstisna sukuk, belirli bir malın sözleşme ile sabit bir tarihte üretimini konu alan sukuk sertifikasıdır. İstisna sukukta üretici, yatırımcıya, söz konusu malı belirli bir zaman aralığında tamamlanmış halde teslim etme yükümlülüğü altına girer.

İstisna kelimesi, Arapça'da, belirli bir malın üretimi anlamına gelen "sina'a" kelimesinden türemiştir ve belirli malların üretimini finanse etmek amacıyla, özellikle henüz yapım aşamasında olan projelere finansal kaynak sağlanması amacıyla uygulanmaktadır.

Buna göre, söz konusu malvarlığını üretmek isteyen ancak yeterli maddi imkâna sahip olmayan girişimci, yatırımcı ile iletişime geçip üreteceği mal hakkında bir teklifte bulunur. Yatırımcı, girişimcinin söz konusu mala dair teklifini kabul ettiği takdirde, üreticinin kafasındaki projeyi finanse etmeyi de kabul etmiş olur. Yatırımcı, teklife uygun bir üretici bulur. Üretici, yatırımcı ile arasında kurulan istisna sözleşmesi kapsamında yatırımcıya söz konusu malı belirli bir zaman dilimi içerisinde ve belirli bir ücret karşılığında teslim etme yükümlülüğü altına girer. Yatırımcı ve üretici arasında kurulan bu istisna sözleşmesine uygun olmak kaydıyla yatırımcı ve girişimci arasında da bir istisna sözleşmesi kurulur. Yatırımcının üreticiye ödemeyi kabul ettiği miktar, girişimciden aldığından daha azdır. Aradaki fark, yatırımcının bu sözleşmeye bağlı ilişkiden kazancı olur. Üretici malı ürettiğinde yatırımcıya teslim eder. Yatırımcı da sözleşme kapsamında önceden belirlenen ücreti üreticiye öder. Yatırımcı malı girişimciye verir. Girişimci mal karşılığında yatırımcıya sözleşmede önceden belirlenen ücreti öder.²¹

DİPNOT

11 Büyükakın/Önyılmaz, s. 3.

12 Büyükakın/Önyılmaz, s. 4.

13 Özeroğlu, s. 759.

14 Tok, s. 9.

15 Büyükakın/Önyılmaz, s. 9.

16 Özeroğlu, s. 761.

17 Tok, s. 6.

18 Muaz Güngören, "Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Katılım Modellemesi", s.103, <http://www.ito.org.tr/itoyayin/0000401.pdf>, Erişim: 15.07.2016.

19 Tok, s. 9.

20 Erdem Yılmaz, "Yeni Bir Finansal Arac Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi", Muhasebe Ve Finansman Dergisi, Ocak 2014, s. 87.

21 "İstisna Contract" adlı çalışma için bkz. <https://www.islamicfinance.com/2015/01/istisna/>, Erişim: 23.06.2016.

V. CONCLUSION

Sukuk, providing medium to long term interest-free and fixed or variable returns, has become an important financial instrument in a world where interest-free banking system is getting increasingly popular. As distinct from traditional bonds, sukuk allows its holder ownership rights on assets or asset pools subject to sukuk. Nowadays, the most commonly used sukuk types are sukuk al-ijarah, sukuk al-mudaraba, sukuk al-musharaka, sukuk al-murabaha, sukuk al-salam, sukuk al-istisna'a, however, considering the increasing demand for sukuk, it is possible to experience different types of sukuk in the near future. ■

V. SONUC

Faizsiz bankacılığın popülaritesinin her geçen gün arttığı bir dünyada, orta-uzun vadeli faizsiz ve sabit veya değişken getiri sağlayan sukuk, önemli bir yatırım aracı konumuna gelmiştir. Geleneksel bonolardan farklı olarak sukuk, alıcısına sukuka konu varlıkta ya da varlık sepetinde mülkiyet hakkı tanır. Günümüzde kullanım alanı en yaygın olan olan sukuk modelleri icara sukuk, mudaraba sukuk, müşaraka sukuk, murabaha sukuk, salam sukuk ve istisna sukuk iken, sukuka karşı artan taleple beraber ilerleyen zamanlarda farklı sukuk modellerinin de adımı piyasalarda duymak mümkün olacaktır. ■

BIBLIOGRAPHY KAYNAKÇA

Ahmet Tok, "İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları Ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler", Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/marufacd/article/download/5000004958/5000005470>, Last Access: 15.07.2016

Ali İhsan Özeroglu, "Sukuk Ve Türkiye'de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi", Tarih Okulu Dergisi, Y.7, V. XIX, September 2014

CGS Center, "Faizsiz Menkul Kıymet Kullanımı", <http://www.cgscenter.org/doc/SUKUK%20NEDIR.pdf>, Last Access: 14.07.2016

Erdem Yılmaz, "Yeni Bir Finansal Arac Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, January 2014

Figen Büyükkakın/Onur Önyılmaz, "Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları", Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, V. 4, 2012, <http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=992&ct=f&action=displayfile>, Last Access: 13.07.2016

"General Electric Weighs Return To Sukuk Market", <http://www.globalcapital.com/article/r2m2g4n4pvpij/general-electric-weighs-return-to-sukuk-market>, Last Access: 22.07.2016

İlhami Söyler, "Kira Sertifikalarına Yönelik Vergisel Teşvikler", <http://www.maliyeokulu.org.tr/index.php/ouractivities/articles/tax/466-kira-sertifikalara-yoenelik-vergisel-tevikler.html>, Last Access: 25.07.2016

"Islamic Banker", <https://www.islamicbanker.com/education/east-cameron-partners%E2%80%99-SukukSukuk>, Last Access: 22.07.2016

"Istisna Contract", <https://www.islamicfinance.com/2015/01/istisna/>, Last Access: 23.07.2016

Muaz Güngören, "Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Katılım Modellenmesi", <http://www.ito.org.tr/itoyayin/0000401.pdf>, Last Access: 15.07.2016

Online Etymology Dictionary, <http://www.etymonline.com>, Last Access: 23.07.2016

Sibel Doğan, "Katılım Bankaları ve Ekonomiye Etkileri: Türkiye'de Örneği", Kahramanmaraş Sütcü İmam University Social Sciences Institute, Master Thesis, Kahramanmaraş 2008, http://kutuphane.ksu.edu.tr/e-tez/sbe/T00842/Sibel_Dogan_tez.pdf, Last Access: 15.07.2016

Ahmet Tok, "İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları Ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler", Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/marufacd/article/download/5000004958/5000005470>, Erişim: 15.07.2016

Ali İhsan Özeroglu, "Sukuk ve Türkiye'de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi", Tarih Okulu Dergisi, Yıl 7, S. XIX, Eylül 2014

CGS Center, "Faizsiz Menkul Kıymet Kullanımı", <http://www.cgscenter.org/doc/SUKUK%20NEDIR.pdf>, Erişim: 14.07.2016

Erdem Yılmaz, "Yeni Bir Finansal Arac Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak 2014

Figen Büyükkakın/Onur Önyılmaz, "Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları", Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 4. Cilt, 2012, <http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=992&ct=f&action=displayfile>, Erişim: 13.07.2016

"General Electric Weighs Return To Sukuk Market", <http://www.globalcapital.com/article/r2m2g4n4pvpij/general-electric-weighs-return-to-sukuk-market>, Erişim: 22.07.2016

İlhami Söyler, "Kira Sertifikalarına Yönelik Vergisel Teşvikler", <http://www.maliyeokulu.org.tr/index.php/ouractivities/articles/tax/466-kira-sertifikalara-yoenelik-vergisel-tevikler.html>, Erişim: 25.07.2016

"Islamic Banker", <https://www.islamicbanker.com/education/east-cameron-partners%E2%80%99-SukukSukuk>, Erişim: 22.07.2016

"Istisna Contract", <https://www.islamicfinance.com/2015/01/istisna/>, Erişim: 23.07.2016

Muaz Güngören, "Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Katılım Modellenmesi", <http://www.ito.org.tr/itoyayin/0000401.pdf>, Erişim: 15.07.2016

Online Etymology Dictionary, <http://www.etymonline.com>, Erişim: 23.07.2016

Sibel Doğan, "Katılım Bankaları ve Ekonomiye Etkileri: Türkiye'de Örneği", Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütcü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş 2008, http://kutuphane.ksu.edu.tr/e-tez/sbe/T00842/Sibel_Dogan_tez.pdf, Erişim: 15.07.2016