

Dünyada Sukukun Vergilendirilmesinde Yaşanan Gelişmeler ve Türkiye İçin Öneriler

Ahmet Ulusoy¹
Mehmet Ela²

Dünyada Sukukun Vergilendirilmesinde Yaşanan Gelişmeler ve Türkiye İçin Öneriler

Öz

Henüz yeni bir enstrüman olan sukukun vergilendirilmesine ilişkin birçok problem yer almaktadır. Sukuk birçok varlık transferini bünyesinde barındırdığından, ek vergiler ortaya çıkabilmekte ve sukuk geleneksel tahvile karşı vergisel açıdan dezavantajlı bir konuma düşmektedir. Söz konusu vergi sorunlarını gidermeye çalışan birçok ülke ise sukuka yönelik vergisel düzenlemelerde bulunmaktadır. Vergisel düzenlemelerde bulunan ülkeler arasında şüphesiz Türkiye de yer almaktadır. Ancak Türkiye’de sukukun vergilendirilmesi konusunda birtakım problemler söz konusudur. Bu problemlerden en önemlisi ise Türkiye’deki vergisel düzenlemelerin sadece ijara sukuka (kira sertifikası) yönelik olmasıdır. Bu problem Türkiye’de sukuk piyasasının gelişimini engellerken, problemin çözülmesi Türkiye’ye birtakım avantajlar sağlayabilecektir.

Anahtar Kelimeler: Vergi, Sukuk, İslami Finans, Türkiye

Developments in Taxation of Sukuk in the World and Suggestions for Turkey

Abstract

As a niche instrument, sukuk has many obstacles about taxation. Because of the fact that sukuk contains many asset transfers, additional taxes can be levied and hence these additional taxes put sukuk at a disadvantage position as compared with conventional bonds. Several different countries whose aim is to overcome tax problems of sukuk have been making tax regulations about sukuk. There is no doubt, one of these countries is Turkey. But there are still several problems about taxation of sukuk in Turkey. One of these problems is that tax regulations in Turkey contain only ijara sukuk but not other sukuk types. While this problem hinders development of sukuk market in Turkey, solving the problem can provide many advantages for Turkey.

Keywords: Tax, Sukuk, Islamic Finance, Turkey

1. Giriş

Sukuk, özellikle son dönemlerde İslami finans piyasasının en hızlı büyüyen ürünü olarak ilgiyi üzerine çekmiştir. Sukuk özellikle global finansal kriz ve Avrupa borç krizi yıllarında krizlere karşı dirençli bir varlık olduğunu kanıtlarken Avrupa ve ABD kaynaklarından borç temin etmekte güçlük çeken birçok ülke de sukuk ihracına başlamıştır (Pasha, 2011; Reuters, 2012). Bu açıdan sukuk borç kırılganlığı gibi borç yönetiminin temel problemlerine finansman kaynaklarında çeşitlendirme gibi yollarla destek olurken aynı zamanda finansal piyasaların gelişimine de yardımcı olmaktadır (Enzer, 2017). Bu ve benzeri avantajları bilinen sukuka olan talep gün geçtikçe artarken sukuk arzları özellikle 2015 sonrasında kısıtlı kalmıştır. Bu anlamda sukuk piyasasının gelişimini engelleyen ve ülkelerin sukuk gibi niş bir enstrümandan daha fazla yararlanabilmesini engelleyen birtakım problemler söz konusudur.

Sukuka ilişkin problemlerden en önemlisi hiç şüphesiz sukukun vergilendirilmesine ilişkindir. Şöyle ki, Şeri kurallara uygun yapısından dolayı özel vergisel düzenlemeler gerektiren sukuka

¹ Prof. Dr., Beykent Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, ahmetulusoy@beykent.edu.tr. Yazar ORCID bilgisi: <https://orcid.org/0000-0001-8407-2770>.

² Dr. Öğr. Üyesi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü, mehmetela@osmaniye.edu.tr. Yazar ORCID bilgisi: <https://orcid.org/0000-0001-7341-6312>.

yönelik olarak global anlamda bir yetersizlik mevcuttur. Sukuk, Şeri kurallara uygun bir enstrüman olduğundan dolayı varlıkların birçok kez transferini içeren karmaşık bir yapıyı da bünyesinde barındırmaktadır. Dayanak varlığın özel amaçlı kuruluş (varlık kiralama şirketi) ve kaynak kuruluş arasında birçok kez devri ve kiralınması bu aşamalarda Kurumlar Vergisi, Damga Vergisi, Katma Değer Vergisi gibi birçok verginin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu durumda sukuk geleneksel tahvile göre vergisel açıdan dezavantajlı bir duruma düşmektedir. Bu durum ise sukuk ihraçlarını düşürmekte ve sukukun potansiyeline ulaşmasını engellemektedir.

Sukukun önündeki vergisel engelleri kaldırarak sukuk ve geleneksel tahvil arasında vergisel açıdan eşit şartlar oluşturmayı amaçlayan birçok ülke sukukun yasal değil de ekonomik özünü hedef alan ve sukuka özel vergisel düzenlemelere gitmektedirler. Sukuk konusunda yapılan bu vergisel düzenlemeler sonucunda ise sukuk geleneksel benzerleriyle vergisel açıdan eşit şartlara kavuşmakta ve rekabet gücü kazanmaktadır. Böylece ülkeler sukukun avantajlarından yararlanma fırsatına kavuşmuş olmaktadır.

Türkiye de sukukun vergilendirilmesi hususunda 6111 sayılı Kanun ile birtakım düzenlemeler getirmiştir. Söz konusu düzenlemelerle sukuk ile geleneksel tahvil arasında vergisel açıdan eşitlik sağlanmıştır. Bu durum ülkemizde sukukun gelişimi için olumlu bir adım olsa da Türkiye’de vergisel düzenlemeler sadece ijara sukuku (kira sertifikası) kapsamaktadır. Bu düşünceden hareketle ele alınan çalışmanın amacı Türkiye’de sukukun vergilendirilmesine ilişkin sorunları diğer ülkelerce yapılan vergisel düzenlemeler göz önünde bulundurularak ele almak ve bunun sonucunda birtakım çözümler önermektir. Bu amaçla ele alınan çalışma 5 başlıktan oluşmaktadır. İkinci başlıkta sukukun tanımına ve üçüncü başlıkta sukuk- geleneksel tahvil farkına yer verilmiştir. Dördüncü başlıkta neden sukuka yönelik olarak vergisel düzenleme yapılması gerektiği ve sukukun vergilendirilmesinde dikkat edilmesi gereken hususlar ele alınırken beşinci başlıkta çeşitli ülkelerce sukuka yönelik yapılan vergisel düzenlemeler konu edilmiştir. Altıncı ve son başlıkta ise Türkiye’de sukuka yönelik vergisel düzenlemeler ayrıntılı biçimde ele alınmıştır.

2. Sukukun Tanımı

Sukuk, Arapça bir kelime sakk’ın çoğuludur (Ahmed, 2011:1). Sakk, sözleşme, çek, yasal belge, sertifika veya sertifikaya mühür basmak anlamına gelmektedir (Godlewski vd., 2013:746). Bu bağlamda sukuk kelimesinin kökeni klasik İslami literatüre kadar gitmektedir. Devlet görevlilerinin ücretlerinin ödenmesinde kullanılan ve günlük mal ve bakkalık ihtiyaçların karşılanmasında bir metot olan sertifikalar; bu anlamda mal ve bakkal ihtiyaçları ile ilgili sertifikalar (sakk al-bada’i)’a ilişkin olarak kullanılmakta idi (Ulus, 2013:299). Sukuk kelimesi, ekseriyetle Müslüman toplumlarda Orta Çağ’da kullanılmış ve alışveriş ve onun gibi nitelendirilen ticari faaliyetler nedeniyle oluşan finansal yükümlülükleri ifade eden kağıt anlamına gelmiştir (Koçak, 2012:178). Ancak daha sonraları sukuk geleneksel yapısına ilişkin birçok değişiklik geçirmiştir (Alshamrani, 2014: 306). Dolayısıyla, sukukun şimdiki kullanımı daha önceki kullanımlarından oldukça farklıdır. Günümüze ait şekliyle anlaşılan sukuk, İslami Fıkıh Konseyi (IJC)’nin 1988 tarihli kararı sonucu doğmuştur: “Sukuk tarafından temsil edilen varlık grupları kompozisyonunun çoğunluğunun (maddi) duran varlıklardan oluşması şartıyla, herhangi varlık (veya bu varlıkların kullanım hakkı) bileşimi (kombinasyonu), piyasa fiyatından satılan yazılı finansal enstrümanlar şeklinde temsil edilebilir.” Güncel anlamıyla sukuk ise, trust (vekil, yediemin) sertifikaları veya katılım belgeleri, İslami yatırım sertifikaları (Karimzadeh, 2012:94) gibi isimlerle anılmaktadır.

İslami tahvil olarak da anılan (Saripudin vd., 2012:169) sukuk kendi yapısını oluşturan birçok özelliğine göre tanımlanabilir bir sertifikadır. En geniş tanım İslami Finansal Kuruluşlar Muhabese ve Denetim Kurumu (AAOIFI) tarafından yapılmıştır. Buna göre sukuk; “Bir maddi duran

varlık, kullanım hakkı ve hizmetler üzerindeki veya belirli bir projenin veya özel yatırım faaliyeti-
tinin varlıkları üzerindeki bölünmemiş (ortak) payları gösteren eşit değerdeki sertifikalardır.”
olarak tanımlanmıştır (Oladunjoye, 2014:337). Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi su-
kuku; “Yatırımcılara varlık üzerinde sahiplik ve bu sahiplikle orantılı gelir akımı ve riskleri veren
tröst veya katılım sertifikasıdır.” olarak tanımlamıştır (Saripudin vd., 2012:169). Hazine Müste-
şarlığı’nın tanımına göre ise sukuk “Kira sertifikaları, varlık kiralama şirketlerince, kendi nam ve
sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan var-
lıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen
gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir.” olarak tanımlan-
mıştır (Hazine Müsteşarlığı[HM], 2013:72). Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nun 07/06/2013
tarih ve 28670 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan III-61.1 sayılı Kira Sertifikası Tebliği’nde sukuk
(kira sertifikası), “Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şir-
keti tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları
oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti” olarak tanımlanarak kapsamı esnetil-
miş ve genişletilmiştir. AAOIFI ve Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi’nin aksine Hazine
Müsteşarlığı ve SPK tarafından sukuka kira sertifikası adı verilmiş ve tanımlamalar da bu yönde
yapılmıştır. Bu açıdan en başta söz konusu tanımlamalar tüm sukuk türlerini kapsayacak bi-
çimde genişletilmeli ve bu anlamda kira sertifikası, “sukuk” olarak değiştirilmelidir.

3. Geleneksel Tahvil ve Sukukun Farklılıkları

Geleneksel tahvil ve sukuk birçok noktada ortak yöne sahip olmakla birlikte oldukça fazla
noktada farklılıklara da sahiptir. Bu benzerlik ve farklılıklara aşağıda yer verilmiştir:

1. İhraççı açısından bakıldığında, sukuk ihraç eden bir kurum ancak İslami kaidelerle uyumlu
olan ticari faaliyetler yürütebilirken, geleneksel tahvil ihraç eden kuruluşlara ilişkin ticari bir sınırlama yoktur (Al Elsheikh, 2011:185; E&Y, 2012). Bu açıdan bakıldığında kumarhane veya alkol
üreticisi sukuk ihraç etmeye yetkili değilken bu kurumların geleneksel tahvil ihraç etmesinde bir
sakınca yoktur.

2. Sahiplik açısından bakıldığında, yatırımcı dayanak varlık (veya varlık sepeti) üzerinde doğ-
rudan ve bölünmemiş mülkiyet hakkına sahiptir. Ancak geleneksel tahvil sadece ihraç edenin
finansal borcunu göstermektedir (E&Y, 2012; El Shazly ve Tripathy, 2013:10). Yani, Geleneksel
tahvil bir sözleşmeye dayalı borç yükümlülüğüdür (Nisar, 2007). Değindiği üzere sukuk sahipli-
leri dayanak varlığın katkıları oranında sahibi olmaktadır. Ancak geleneksel tahvilde böyle bir
sahipliğe yer yoktur. Geleneksel tahvilde tahvil sahibi ancak nakit akışının sahibidir (Zakaria vd.,
2012:663).

3. Yönetim gideri konusunda, sukukun İslami kaidelerle uyumluluğunun tespit edilmesinde dan-
ışmanlık (Şeriat kurulları gibi) giderleri ve ek yasal ücretler söz konusudur. Ancak geleneksel
bono ihracında bu gibi ilave yönetim giderleri söz konusu değildir (E&Y, 2012). Sukukun Şeri
kurallara uygunluğu konusunda Şeriat Denetim Kurulları denetim yapmakta ve onay vermektedir
(Stevens, 2013:3). Bu açıdan sukukta danışmanlık giderleri ve ek birtakım ücretler ortaya
çıkılmaktadır. Ancak geleneksel tahvilde bu yönde bir danışmanlık gideri ve ücret söz konusu de-
ğildir.

4. Geleneksel tahviller gibi sukuk da vade tarihine sahiptir. Geleneksel tahvillere benzer şe-
kilde sukukta yatırımcıya sukukun vadesi boyunca düzenli bir gelir akımı ve vadede bir son
ödeme (final payment) yapılır (Ahmad vd., 2012:128).

5. Sukuk sahipleri, varlıklar üzerinde bölünmemiş (müşterek, ortak) yararlanma hakkına sahiptirler. Ancak diğer yandan, geleneksel tahvil, ihraç edenin belirli günlerde tahvil sahibine sözleşmeye dayalı olarak faiz ve anapara ödemek zorunda olduğu, sözleşmeli bir borç yükümlülüğüdür (Ahmed, 2011:1).

6. Sukuk, Şeri kurallara uygun olmak zorunda iken geleneksel tahvilde böyle bir zorunluluk yoktur. Ayrıca sukukta, ihraç edenden varlıklara ve gelir akımına kadar İslami hükümlere uymak zorundadır (El Shazly ve Tripathy, 2013:1; Oladunjoye, 2014:338). Bu da sukukun herhangi bir belirsizlik (gharar), faiz (riba), kumar (maisir) barındırmadığı anlamına gelmektedir (Rauf, 2013:41). Geleneksel tahvilde ise Şeri kurallara gözetilmez.

7. Geleneksel tahvil yatırımcısına önceden belirlenen sabit bir getiri sunarken sukuk sabit değil değişken bir getiri sağlamaktadır (El Shazly ve Tripathy, 2013:10).

8. Geleneksel tahvil ihracı finansal piyasaların gelişmiş olduğu alanlarda yoğunlaşmış bulunurken, sukuk ihracı finansal piyasaların gelişmiş olmadığı özellikle Güney Doğu Asya ve Orta Doğu'da yoğunlaşmıştır (El Shazly ve Tripathy, 2013:10).

9. Sukuk da geleneksel tahvil gibi uzun dönemli yatırım için fon elde etmek üzere kullanılmaktadır (Rauf, 2013:41). Bu bağlamda hem geleneksel tahvil ve hem de sukuk ihraçlarına bakıldığında on yıldan başlayıp otuz yıla kadar uzayan bir vade yapısı görmek mümkündür.

10. Sukuk yapısı altında, sukuk yatırımcılarının getirisi, bir ticari işlemde veya belirli bir varlık veya ticari (iş) girişimindeki varlıkların sahipliğinden dolayı ödeme alma hakkını ifade eder. Ancak, geleneksel tahvil yatırımcılarının getirisi (geliri) borç verilen paradan faiz alma hakkını yansıtır (Oladunjoye, 2014:337). Bu açıdan İslam, paranın kendi değeri ile bir mal gibi kullanılması ve kar amacıyla ticaretinin yapılmasını yasaklamıştır. Aslında İslam parayı diğer mal ve hizmetler ile bir değiş tokuş mekanizmasından daha fazlası olarak görmemiştir. Bu nedenle, faiz ödenmesi (riba) ve borcu (parayı) faiz için satmaya izin vermemiştir (Stevens, 2013:2). Bu nedenle sukukun faiz getirisi sunması düşünülemez. Dolayısıyla geleneksel tahvil faiz getirisi sunarken sukuk kâr payı sunmaktadır.

11. Geleneksel derecelendirme kuruluşları, İslami finansal kuruluşlar ve enstrümanların kendi karakteristikleri olduğunu kabul etmelerine rağmen sukuku da içeren İslami finansal enstrümanları geleneksel metodolojiler, yani geleneksel tahvil finansmanının metodlarını kullanarak derecelendirmektedirler (Stevens, 2013:2; Al-Amine, 2008:14-15). Dolayısıyla sukuk ve geleneksel tahvil değerlendirilirken kullanılan metodoloji aynıdır. Diğer yandan Şeriat Kurulu değerlendirmesi sukukun derecelendirmesinin parçası iken geleneksel tahvil derecelendirmesinin bir parçasını oluşturmamaktadır (Stevens, 2013:3).

12. Sukuk da geleneksel tahvil gibi bir izahnameye tabidir. Ayrıca sukuk aynı piyasalarda işlem gören geleneksel tahviller ile aynı menkul kıymet düzenlemesine (kanununa) sahiptir (Stevens, 2013:2). Gerçekten birçok ülkede geleneksel tahvil ile sukuk aynı kanun içinde benzer şekilde düzenlenmiştir (Al Elsheikh, 2011:194).

13. Sukuk, varlığa dayalı (asset backed) olarak ihraç edildiğinde kredi riskinden ziyade varlık riski ağır basarken bu konuda geleneksel tahvilde kredi riski ağır basmaktadır. Şöyle ki, geleneksel tahvilde karşı tarafın yükümlülüklerine uymama olasılığından kaynaklanan kredi riski mevcuttur ancak sukukta sukuk sahipleri varlığın sahipliğini edindiğinden varlık riski söz konusudur.

14. Geleneksel tahvil ancak borcu temsil etmektedir. Bu açıdan geleneksel tahviller krediyeye (borca) dayanırken sukuk reel bir varlığa dayanmak zorundadır (Khan vd., 2015).

15. Sukukta eğer sertifika, sertifika sahibine olan bir borcu gösteriyorsa, sertifika ikincil piyasada işlem göremez. Böylece ya elde tutulur ya da başa baştan satılır. Ancak geleneksel tahvilde böyle bir sınırlama yoktur (Nisar, 2007). Örneğin murabaha ve salam sukuk ikincil piyasada işlem göremeyen sukuk türlerindedir (El Shazly ve Tripathy, 2013:2). Bu yüzden ki sukukun likidite riski fazladır.

16. Sukuk mali yükümlülük oluşturmak için birçok sözleşme türünü içerebilir ancak geleneksel tahvil, borçluluk meydana getirmek için sadece kredi sözleşmesine sahiptir (Zakaria vd., 2012:663). Gerçekten sukukta satış, geri alım gibi birçok sözleşme türü bulunmaktadır. Bu durum sukukun doğasından kaynaklanmaktadır. Ancak geleneksel tahvilde bu yönde sözleşmelere rastlanmamaktadır.

17. Geleneksel tahvilde getiri, kredi sözleşmesinde belirtilen faizdir, ancak sukukta getiri kar faktörüne bağlıdır (Zakaria vd., 2012:663).

18. Geleneksel tahvilde borç alan-borç veren ilişkisi varken sukuk sukuk yatırımcısı ile ihraççı arasındaki işi (ticareti) göstermektedir (Alshamrani, 2014:312). Bu açıdan sukukta ilişkiler kiracı-kiraya veren, ortaklık vb. şekilde ortaya çıkmaktadır (Karimzadeh, 2012:95).

19. Geleneksel tahvilde, ihraççının borcu veya faizi ödeyememesi durumunda, yatırımcı yatırımını kaybedebilmektedir. Çünkü tahvil sözleşmesinden doğan yükümlülükler anaparayı kurtarmayı garanti etmemektedir. Sukukta ise, yatırımcılar yatırımlarının bir kısmını sukuk sözleşmesindeki teminat yoluyla kurtarabilmektedirler. Buna ek olarak, varlıktan sağlanan getiriler de yatırımcılar arasında dağıtılmaktadır (Alshamrani, 2014:311).

20. Sukuk ihraççısı, anaparayı ve getiriyi garanti etmez, bu da yatırımın risk seviyesini arttırır. Geleneksel bonoda ise, ihraççı anapara ve getiriyi garanti eder ki bu garanti geleneksel bonoyu Şeri kurallara uygun olmayan bir yapıya kavuşturur (Al Elsheikh, 2011:185; Zin vd., 2011:476).

21. Sukuk, dayanak varlığın değerine göre fiyatlanmaktadır. Bono fiyatlaması ise kredi derecelendirmesine dayanmaktadır (Ahmad vd., 2015:256).

22. Sukukun değeri dayanak varlığın değeri arttıkça artmaktadır. Bonodan sağlanan kar, sabit faizi göstermektedir (Ahmad vd., 2015:256).

23. Sukuk satıldığında, dayanak varlığın sahipliği satılmış olur. Bononun satışı ise borcun satışı anlamına gelir (Ahmad vd., 2015:256).

4. Sukukun Vergilendirilmesi

Belirli Şeri kurallar ve özellikle faiz alıp vermenin yasak olması dolayısıyla İslami finansta ve özelde ise sukukta varlıkların hareketi ve transferi İslami sözleşmelerin ayrılmaz bir parçasıdır (RAM, 2014:2). Bu açıdan sukuk ihracı geleneksel tahvil ihracına nazaran daha karmaşık yapıları içermektedir (E&Y, 2013). Dolayısıyla Şeri kurallara uyma zorunluluğu nedeniyle İslami finansal ürünlerin ekonomik özünü anlayarak ve bu öze dayanarak vergisel düzenleme yapmak sukukun gelişimi ve yaygınlaşması açısından oldukça önemlidir (KPMG, 2012:1). Bu anlamda sukukun ekonomik özüne yönelik ayrıca bir düzenleme olmaması halinde sukuk vergisel açıdan geleneksel tahvile nazaran oldukça dezavantajlı bir duruma düşecektir (Perera, 2015, Mohammed, 2014; Latham & Watkins, t.y.:4). Bu vergisel dezavantaj ise sukuka ilişkin işlem ve borçlanma maliyetlerinin artması anlamına gelmektedir (Balibek, 2017:3).

Sukukun kullanılması için yasal yapıların gerekli olduğu konusunda birçok neden sayılabilir. Sukuk, öncelikle bir özel amaçlı kuruluşun (SPV) kurulmasını gerektirir ve dayanak varlık temelli olduğundan birçok transferi içermektedir (E&Y, 2013; Deloitte, t.y.:9; Clifford Chance, 2013;

RAM, 2014:2). Bu tip bir işleme göre düzenlenmemiş vergi sistemleri, dayanak varlığın her bir transferini vergileyecek, bu da sukuk işlemleri için sürdürülemez bir durum ortaya çıkaracaktır. Bunun temel nedeni de sukukun dayanak varlığının sahipliğinin bir taraftan diğer tarafa birçok kez aktarılmasıdır. Farklı bölgelerdeki varlıkların sahipliği ek vergiler ve yasal işlemler nedeniyle ek masraflar gerektirmektedir. Örneğin sukuk işlemleri sonucunda (varlığın transferleri, kar payı ödemeleri vb.) ülkelere göre farklılaşmakla birlikte damga vergisi, sermaye kazanç vergisi, servet vergisi, stopaj (gelir vergisi) ortaya çıkabilmektedir (Deloitte, t.y.:9; Clifford Chance, 2013). Doğru bir yasal sistem kurulmadıkça, İslami finansal enstrümanların karakteristiği onları dezavantajlı bir durumda bırakmaktadır. Tipik bir örnek ijara sukuktur. Bu durumda, varlığın sahipliğinin ilk transferi sermaye kazancı, satış, stopaj ve damga vergisini ortaya çıkarır. Varlığın sahipliğinin her transferinde sadece sermaye kazancına göre vergilendirilen geleneksel tahvilin aksine, bu (sermaye kazancı, satış, stopaj ve damga) vergilerin alınması gerekecektir (Mohammed, 2014).

Sukukun vergilendirilmesine ilişkin bir diğer konu ise, ülke kanunlarına göre, faiz ve kara vergisel açıdan farklı muamele edilmesidir. Birçok ülkede faiz ödemeleri vergiden indirilebilir niteliktedir. Diğer yandan kar ise vergilendirilmektedir ve bu açıdan Gelir vergisine tabidir (Mohammed, 2014). Ayrıca birçok ülkede sukuk yatırımı dolayısıyla yatırımcıya yapılan ödemeler faiz niteliğinde sayılmadığından vergi indirimine tabi olmamaktadır (Perera, 2015).

Sukuk oldukça karmaşık bir yapıya sahip olup varlığın birçok kez transferi işlemlerini bünyesinde barındırmaktadır. Eğer her bir işlemin vergisel sonuçları, ekonomik manadan ziyade yasal yapılarına göre belirlenirse, vergi kanunlarını olduğu haliyle (düzeltilmemiş olarak) uygulamak, sukuk işlemlerinin ekonomik amacını zayıflatmak olacaktır ve bu durum sukukun efektif vergi maliyetinin (oranının) geleneksel tahvilden daha fazla olmasına yol açacaktır (KPMG, 2009:8; RAM, 2014:3). Örneğin sukukun ekonomik özüne yönelik olmayan ve sukuk işlemlerini yasal yapısına göre vergilendiren bir vergi sistemi sonucunda sukuk ülkelere göre farklılaşmakla birlikte gelir vergisi, sermaye kazanç vergisi, çifte damga vergisi (Chang, 2011:72), KDV ve diğer vergilerin doğmasına yol açabilmektedir. Diğer yandan varlığın sahipliği de vergi doğurabilmektedir (Latham & Watkins, t.y.:6).

Tüm bu açıklamalar göstermektedir ki, sukukun ekonomik özünü kavrayan vergisel düzenlemeler yapılmadıkça sukuk geleneksel benzerlerine nazaran vergisel açıdan dezavantajlı konuma düşmektedir. Bu açıdan sukuk ile geleneksel benzerleri arasında vergisel açıdan eşit şartları sağlayacak tarafsız bir vergi sisteminin oluşturulması ise sukukun gelişimi için oldukça elzemdir. Bu bağlamda belirtilen vergiler ülkelere göre değişebilmekle birlikte sukuk ile geleneksel tahvilin vergisel açıdan eşit şartlara kavuşması için bazı öneriler sunulabilir (KPMG, 2009:8):

- Sukuk işlemlerinde borç alan (kaynak kuruluş), Kazanç Vergisi açısından varlıktaki hakkını satmış ve geri almış gibi değerlendirilmemelidir. Varlıklar satılmış gibi işlem görürse, Kazanç Vergisi'ne ve enstrümanın satışı da Damga vergisine tabi olmaktadır. Dahası borç alan kuruluş tarafından varlığın SPV'ye devri sonucu elde edilen getiriler, borçlanıcıya amortisman payı indirimi olarak dönecektir. Benzer şekilde, varlık SPV'den geri alındığında da borçlanıcı sermaye harcaması yapmış gibi görülecek ve amortisman payına hak kazanacaktır. Bu açıdan Geleneksel finansmana benzer bir sonuca ulaşmak için varlığın satışı ve geri alınması, Kazanç ve Damga Vergisi gibi vergiler açısından alım-satım olarak görülmemelidir.

- Borçlanıcı, sukuk işlemlerinden doğan finansman ve diğer giderlerinin vergiden indirimini talep edebilmelidir. Borçlanıcılar, aynen geleneksel finansman işlemlerindeki borçlanıcılar gibi

aynı şekilde değerlendirilmelidir. Sukuk işlemleri sonucunda yapılan ödemeler, aynen geleneksel tahvil finansmanında olduğu gibi indirilebilir olmalıdır. Bu açıdan sukuk yatırımcılarına ödenen kar payları aynen geleneksel finansmandaki faiz gibi işlem görmelidir (Kusuma ve Silva, 2014:20).

- SPV Kazanç Vergisi açısından saydam ve şeffaf olmalı ve Kazanç Vergisi'nden muaf olmalıdır. Bu nedenle, SPV vergi yükümlülüğü olmayan bir kuruluş olarak kabul edilmelidir. Bunun yerine SPV'nin elde ettiği kazançlar (ücretler vb.) vergiye tabi olmalıdır. Bu açıdan SPV, Kazanç Vergisi açısından varlığın sahibi olarak değerlendirilmemeli ve sukuk işlemleri açısından herhangi bir vergi yükümlülüğü bulunmamalıdır. Eğer SPV varlığın sahibi olarak görülürse, kira ödemeleri nedeniyle Kazanç Vergisi'ne tabi olacaktır. Geleneksel finansmanda, tahvil sahibi herhangi Kazanç Vergisi'ne tabi değildir. Bu nedenle uygulanacak bir muafiyet SPV'yi eşit şartlara kavuşturacaktır.

- Sukuk işlemleri sonucunda oluşan Damga Vergisi geri ödenebilir olmalıdır. Sukuk yapısından olan işlemlerin çoğu Damga Vergisi yükümlülüğüne yol açmaktadır. İlk varlık SPV'ye satıldığında ikinci olarak da borç alan varlığı tekrar satın aldığı Damga Vergisi ortaya çıkmaktadır. Bu işlemlerin herhangi birine vergi koymak sukuku ekonomik ve ticari olarak makul bir yatırım olmaktan çıkarmaktadır (bu tür yükümlülük ve zorunluluklara yol açmayan geleneksel tahvil ile karşılaştırıldığında). Bu açıdan varlığın transferi işlemleri Damga Vergisinden istisna olmalıdır.

5. Çeşitli Ülkelerde Sukukun Vergilendirilmesi

Sukuk ile geleneksel tahviller arasında vergisel yönden eşitlik sağlamaya yönelik vergisel düzenlemeler ve vergisel teşvikler, sukuk ihraç etmenin ek maliyetini azaltabilecek ve daha çok ihraççıyı sukuk ihraç etmeye ikna edebilecektir (Deloitte, t.y.:9). Dolayısıyla sukukun avantajlarından (Ulusoy ve Ela, 2015) yararlanmak isteyen ve sukukun başarısı ortaya çıktıkça sukukun bu fırsatlarından yararlanmak isteyen birçok ülke sukuku vergi sistemlerine dahil etmeye başlamışlardır. Diğer yandan Müslüman ülkelerdeki bol kaynakları kaçırmak istemeyen batı ülkeleri, vergi sistemleri düzenlemelerini Şeri kurallara uygun finansal varlıklara uygun hale getirmeye başlamışlardır (Mohammed, 2014). Bu anlamda dünyadaki ülkeler, sukuka geleneksel benzerleriyle eşit veya daha iyi şartlar sağlamak üzere vergi bariyerlerini kaldırmaya yönelik önlem almaktadırlar (KPMG, 2009:7). Diğer yandan vergisel düzenlemeler finansal ve denetimsel önlemlerle desteklenmektedir (KPMG, 2012:1).

Hiç şüphesiz vergileme İslami finansın gelişimini engelleyebilecek önemli alanlardan biridir. Bu konuda Malezya, sukuku dezavantajlı duruma getiren vergileri toptan ortadan kaldırdığı gibi diğer yandan da sukuka (yatırımcı ve ihraççıya) önemli vergisel teşvikler getirmiştir. Elbette bu vergi liberalizasyonu Singapur, Birleşik Krallık ve Tayland gibi ülkelerde izlenmekte ve takip edilmektedir. Böylece sukuk ihracı ve yatırımını arttırmak üzere vergisel reformlar ve vergisel çalışmalarda artış görülmektedir (RAM, 2014:1). Vergisel düzenlemelerde görülen artış sonucunda, şimdilerde Malezya, Katar, Birleşik Krallık ve Türkiye, sukukun vergilendirilmesi ve yasal düzenlemeler konusunda en iyi şartlara sahip 4 ülkedir (Mohammed, 2014). Bu bağlamda aşağıda çeşitli ülkelerde sukuka yönelik vergisel düzenlemelere yer verilecektir.

5.1. Hong Kong

2007'den beri Hong Kong dezavantajlı (olumsuz-ter) vergisel düzenlemelerden olumsuz etkilenen sukuk piyasasını geliştirmeye yönelik çözümler aramaktadır (Clifford Chance, 2013:1). Bu anlamda ekonomik olarak sukuk geleneksel tahvil ile kıyaslanabilir olsa da Hong Kong'un eski

vergi kanununa göre, sukukun yapısı birçok vergi ve damga vergisinin doğmasına yol açabilmektedir. Bu da Hong Kong'ta sukuk piyasasının gelişimini engellemiştir (E&Y, 2013). Dolayısıyla 2007'de İslami finansın geliştirilmesi ve sukuk piyasasının gelişimi Hong Kong hükümetince bir ana politika olarak görülmüştür (PWC, 2012:32). Bu politikaya paralel olarak Hong Kong hükümeti, Hong Kong finansal piyasaları ve altyapısının İslami finansal varlık işlemlerini yapabilecek (karşılatabilecek) kapasitede olduğunu vurgulayarak, sukuk ve diğer geleneksel tahvillerin vergisel açıdan eşit şartlarda olması için vergi rejiminde değişiklik gerektiğini belirtmiştir (KPMG, 2009:3). Ardından hükümet birçok piyasa yetkilisinden bu yönde görüş ve öneriler toplamıştır. Hong Kong bir konsültasyon (danışma) dosyası hazırlayarak IRO ve SDO da yapılması önerilen değişikliklerle ilgili piyasaya danışmıştır. Danışma süreci 28 Mayıs 2012 'de sona ermiştir (PWC, 2012:32). Ardından bu konuda bir yasa tasarısı oluşturmuştur. Tasarı daha sonra hayata geçirilmiştir. Bu bağlamda, Hong Kong vergi kanunlarında değişiklik ve iyileştirme yaparak İslami tahviller (sukuk) ile geleneksel rakipleri arasında vergisel açıdan eşit şartlar oluşturmayı amaçlayan Kamu Gelirleri ve Damga Vergisi Yasası (The Inland Revenue and Stamp Duty Legislation) 19 Temmuz 2013'te yürürlüğe girmiştir. Vergisel açıdan birçok iyileştirme yapılmasına rağmen, bir yıl önce yayınlanan yasa tasarısında yer alan vergisel yapı üzerinde pek bir değişiklik yapılmamıştır. Söz konusu yasa, Kamu Gelirleri Yasası (Inland Revenue Ordinance) ve Damga Vergisi Yasası (Stamp Duty Ordinance)'nda önemli iyileştirmeler yaparak beş temel sukuk tipi (ijara-kiralama anlaşması, musharaka ve mudaraba- kar paylaşımı anlaşması, murabaha- satın alma ve satma anlaşması ve vakala –acentelik anlaşması) ile geleneksel benzerleri arasında kar, emlak ve damga vergilerine ilişkin eşit şartlar oluşturmuştur. Buna ise sukuktaki tahvil anlaşması ve yatırım anlaşmasının Kamu Gelirleri ve Damga Vergisi Yasası açısından "borç anlaşmaları" olarak kabul edilmesi ile ulaşılmıştır (PWC, 2013).

Söz konusu düzenleme ile ihraççı ve yatırımcı açısından birçok vergisel iyileştirme yapılmıştır. Bunlar aşağıdaki gibidir (Clifford Chance, 2013:5):

Yatırımcı açısından;

Kamu Gelirleri (Inland Revenue) Kanunu'nda yapılan iyileştirme ile:

- İhraççı tarafından yatırımcıya ödenen kar payları faiz gibi değerlendirilmektedir. Böylece, kar payları yatırımcının vergiden indirilebilir geliri haline gelmektedir.

- Yatırımcının dayanak varlıkta intifa (yararlanma) hakkı olmadığı varsayılarak herhangi istenmeyen bir verginin doğuşu engellenmekte ve ayrıca vergisel açıdan SPV'nin dayanak varlık üzerinde bir trustee (vekillik) ilan etmediği varsayılarak kar vergisi engellenmiş olmaktadır.

- Sukukun ihracı borç enstrümanı ihracı gibi değerlendirilerek ve en sonunda ödenen anapara geleneksel tahvilde ödenen anapara gibi değerlendirilerek, geleneksel tahvil ve sukuk arasında eşitlik sağlanmıştır. Böylece vadeden önce sukuku elden çıkarmadan elde edilen kazanç veya vadede ödenen prim kar vergisi açısından sukukun ticaretinden elde edilen kazanç olarak değerlendirilmektedir.

- Kar vergisinden yerleşik olmayanların muafiyeti sukuk yatırımcılarını kapsayacak şekilde genişletilmiştir.

Damga Vergisi Yasası (Stamp Duty Ordinance)'nda yapılan değişiklik ile:

- Yatırımcının dayanak varlıkta intifa (yararlanma) hakkı olmadığı varsayılmaktadır. Böylece, sukukun ticareti sonucu el değişimi damga vergisi açısından varlığın transferi gibi değerlendirilmemektedir.

İhraççı açısından:

Kamu Gelirleri (Inland Revenue) Kanunu'nda yapılan iyileştirme ile:

- İhraççı tarafından yatırımcıya ödenen kar payları faiz gibi değerlendirilmektedir. Böylece, kar payları ihraççı açısından vergisel yükümlülüklerden (matrahtan veya gelirden) indirilebilir hale gelmektedir.

- İhraççının dayanak varlık üzerinde intifa hakkı yok gibi varsayılarak herhangi istenmeyen vergi bertaraf edilmiştir.

- Kaynak kuruluş ve SPV arasındaki varlıkların transferi kar vergisi açısından vergiden istisna edilmiştir.

Damga Vergisi Yasası (Stamp Duty Ordinance)'nda yapılan değişiklik ile:

- Damga vergisi indirimi (relief) sukuka da tanınmıştır. Böylece vergisel açıdan geleneksel tahvil ile sukuk eşit hale gelmiştir.

5.2. Birleşik Krallık

Birleşik Krallık sukukun önemini erken kavrayan bir ülke olarak sukukun önündeki vergi bariyerlerini kaldırmıştır (Drummond, 2013; Deloitte, t.y.:8). Birleşik Krallık (UK), 2003 yılında İslami finansal varlıklar ile ilgili vergisel önlemler almıştır (KPMG, 2009:7). Dolayısıyla Birleşik Krallık, Şeri kurallara uygun finansın gelişimi için 2003'ten bu yana vergisel ve düzenleyici yönde reformlara imza atmaktadır (HM Revenue and Customs, 2015a). Bu anlamda, Birleşik Krallık'ta yer alan politikacılar İslami finans yanlısı açıklamalara ve 2005 ve 2006 Finansal Kanunlar (Finance Acts)'da vergisel reformlara yer vermişlerdir. Bu alternatif finans için vergisel bariyerleri kaldırmak konusundaki kararlılıklarına devam etmektedirler. Alternatif Finansman yatırım Bonosu (Alternative Finance Investment Bond) gibi vergi reformları 2007 Finansal Kanunu ile yapılmıştır. Finansal Kanun 2007 Birleşik Krallık'ta yatırımcıya ödenen tutarın vergiden indirilebilir faiz gibi işlem görerek vergiden indirimine imkân vermiştir. Sukuk ve benzeri yapılar (belirli kurallara tabi olan), Alternatif Finansal Yatırım Bonoları (Alternative Financial Investment Bonds-AFIB) adı ile anılmış, ihraççı açısından vergisel bakımdan bir kredi ilişkisi kurulduğu kabul edilmiştir (Perera, 2015).

Birleşik Krallık'ta Finansal Kanun 2009 (Finance Act 2009) (21 Temmuz 2009'da kraliyet onayı almıştır) Şeri kurallara uygun finansal ürünleri geleneksel olanlara nazaran vergisel açıdan daha dezavantajlı yapan vergisel düzenlemeleri ve vergi bariyerlerini ortadan kaldırmıştır (Latham &Watkins, t.y.:4). Finansal Kanun 2009 ile de varlığa dayalı sukuk üzerindeki vergisel engelleri ortadan kaldıracak Damga ve Arazi Vergisi indirimi (vergiyi kaldırma) sürdürülmektedir. Ayrıca, 2010 Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu 2000 (Financial Services and Markets 2000 Order), Hazine tarafından İslami finans ve özel sektörün sukuk ihracını desteklemek amacıyla hayata geçirilmiştir (Iqbal, 2015).

Birleşik Krallık'ta yapılan düzenlemeler sonucunda sukuk bir menkul kıymet olarak kabul edilmiş ve sukuka olan yatırımın getirisi bir menkul kıymetteki faiz gibi değerlendirilmiştir. Sukuk ihraç edenler, aynen geleneksel tahvilin veriletilmesinde olduğu gibi vergi indirimlerine hak kazanmıştır. Bu ülkelerdeki vergi kanunları değişiklik ve iyileştirmeleri sukukun damga vergisi ve diğer vergilerden istisna edilmesini garanti etmektedir (Mohammed, 2014). Ayıca kar payları üzerinden stopaj kaldırılmış (PWC, 2012:102) ve SPV Kurumlar Vergisi'nden muaf tutulmuştur (HM Revenue and Customs, 2015b).

5.3. Malezya

Bugün Malezya, İslami finans piyasasında ön plandadır ve dünyanın en canlı ve kapsamlı İslami finansal sistemine sahiptir. Ayrıca dünyanın en geniş sukuk piyasasına da sahiptir. Malezya'nın başarısındaki temel faktörler ise, tarafsız vergileme (tax neutrality)'nin önemini erken kavramış olmasıdır. Aslında Malezya, İslami finansal ürünler ve işlemlere tarafsız vergi uygulayan, İslami finansmanın maliyetini düşüren ve geleneksel ve İslami finansal ürünler arasında eşit şartlar oluşturan ilk birkaç ülkeden birisidir (Chang, 2011:72). Bu anlamda Malezya'da İslami ve geleneksel ürünler arasında vergisel açıdan eşitlik Gelir Vergisi Kanunu 1967 tarafından sağlanmıştır (COMCEC, 2018:31).

Malezya'da vergisel düzenlemeler sukuku geleneksel tahvile karşı avantajlı hale getirmiştir. Bu açıdan Malezya'da sukuka ilişkin vergisel teşvikler söz konusudur (KPMG, 2009:7; Mohammed, 2014; KPMG, 2012:4). Bu teşviklerden bazıları aşağıdaki gibidir (Securities Commission Malaysia, 2018; COMCEC, 2018:31):

- 2018 vergilendirme yılına kadar ijara ve vakala temelli sukuk ihraç giderleri ihraççı tarafından gelir vergisi matrahından indirilebilecektir.

- Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi'nde ihraç edilen sukuklar ve bu sukukların transferi ile ilgili olarak 2020 yılına değin damga vergisi istisnası getirilmiştir.

- İhraç edilen sukuklar damga vergisi ile ilgili ilave vergilerden de Şeri kurallara uygun olmaları şartı ile istisna edilmiştir.

- Sukuk varlıklarının elden çıkarılması ile ilgili ortaya çıkan kurum gelirleri de gelir vergisinden istisna edilmiştir.

- Varlıkların elden çıkarılması sonucunda elde edilen gelir emlak vergisinden istisna edilmiştir.

- Sukuk ihracında taraf olan SPV tarafından elde edilen gelirler kaynak kuruluşça elde edilmiş sayılacaktır ve gelir vergisinden istisnadır.

- Diğer yandan 2017 yılında Gelir Vergisi'nde yapılan yeni düzenlemeler ile sürdürülebilir ve sorumlu sukuk ihraçlarında ihraçtan elde edilen gelirin %90'ı sürdürülebilir ve sorumlu projelerde kullanılmak şartı ile ihraç giderleri vergi matrahından indirilebilmektedir (PWC, 2017:4).

- İdari vergilerden sukuk ihraç eden SPV'ler muaf tutulmuştur (COMCEC, 2018:31).

Vergisel alanda yaşanan tüm bu gelişmeler ise Malezya'da sukuk ihraçlarının artması ve Malezya'nın bir sukuk merkezi olmasını sağlamıştır (Andri vd., t.y.; Latham& Watkins, t.y.:4; E&Y, 2013).

5.4. Lüksemburg

Lüksemburg vergi idaresi, 12 Ocak 2010 tarihinde murabaha ve sukuku da içeren çeşitli İslami finansal ürünlerin vergilendirilmesine yönelik olarak bir sirküler yayınlamıştır. İslami finansal ürünlerin dolaylı ve doğrudan vergiler açısından durumunu, Lüksemburg Vergi Kanunları altındaki vergisel işlemlerini açıklayan sirkülere göre, sukuk bir borç enstrümanı olarak kabul edilmektedir (RAM, 2014:6; Balibek, 2017:14, 26). Ayrıca sirkülere göre vergisel açıdan sukuk geleneksel tahviller gibi ve sukukun getirisi de faiz gibi işlem görecektir. Buna göre faiz ile aynı doğrultuda ödenen getiriler ihraççı tarafından vergiden indirilebilecektir. Ayrıca bu getiriler üzerinde herhangi bir stopaj da yoktur (Deloitte, 2015:12, 13; Deloitte, t.y.:9,10; E&Y, 2017:4).

5.5. Singapur

Singapur sukuk ve geleneksel tahviller arasında vergisel farklılıkları kaldırmak ve vergisel açıdan aralarında eşitlik sağlamak ve sukukun diğer geleneksel borç enstrümanlarıyla rekabet etmesini sağlamak amacıyla yasal düzenlemeler yapmıştır (Latham &Watkins, t.y.:4; KPMG, 2012:4).

Singapur'da yapılan vergisel düzenlemeler ile (KPMG, 2009:7; RAM, 2014:5);

- Sukuk işlemleri üzerinden alınan çifte damga vergisi ortadan kaldırılmıştır.
- İslami ürünlerden (sukuk) yapılan ödemeler, Gelir Vergisi ve Mal Ve Hizmet Vergisi açısından faiz gibi işlem görmektedir (hem gelir hem de gider olarak). Dolayısıyla kar payları faiz ile aynı şekilde vergilendirilmektedir.

5.6. Pakistan

Pakistan, 2005 yılında ilk uluslararası devlet sukukunu ihraç etmesine rağmen, sukuka ilişkin vergisel düzenleme 2016 yılına değin gelişmemiştir. 2016 yılında Pakistan sukuk ile geleneksel tahviller arasında vergisel açıdan eşit şartlar oluşturmak amacıyla birtakım düzenlemelere gitmiştir. Bu anlamda Pakistan Eylül 2016'da daha önce sadece geleneksel tahvillere tanınan bazı vergi istisnalarının kapsamına sukuku da dahil etmiştir. 2016 yılında yapılan düzenlemeden önce sadece faiz temelli finansman sertifikalarında Pakistanlı kaynak kuruluş ve SPV'lere getirilen birtakım gelir vergisi muafiyetleri söz konusu olmuştur. Reform öncesi dönemde Pakistan yasaları sukuka temel oluşturan dayanak varlığı sabit varlık olarak görmekte ve bu da birtakım vergilerin doğmasına yol açmakta idi. Ancak reformun ardından varlığın SPV'ye transferinden doğan vergilendirilebilir gelirler, SPV tarafından kazanılan kira gelirleri ve sukuk işlemlerinden varlıkların transferinden doğan gelir vergisi stopajları vergiden istisna edilmiştir (Securities & Exchange Commission of Pakistan, 2016; Reuters 2016).

5.7. Fransa

Fransa, 2007'den beri İslami finansal ürünler için vergisel ve yasal düzenlemeler yapılmaktadır. Yasal yapı 2009'da bankalar ve özel sektörün sukuk ihraç edebilmesi için yenilenmiştir. Sukuk ihracı için açık kurallar mevcuttur (Deloitte, t.y.:8,13). 24 Ağustos 2010'da yapılan düzenleme ile sukukun vergilendirilmesi konusunda düzenleme yapılmıştır. Buna göre, temel kural olarak sukuk hibrid finansal enstrüman olarak tanımlanmıştır. Fransa vergilendirmesine göre sukuk bir borç enstrümanı olarak görülmüştür (PWC, 2012). Fransa'da yapılan düzenlemeler sonucunda (Euronext, 2009);

- İhraççı açısından, sukuk nedeniyle ödenen kar payları vergisel açıdan geleneksel tahvil faizleri ile aynı şekilde vergilendirilecektir ve vergilendirilebilir gelirden indirilebilir niteliktedir.
- Yatırımcı açısından, yerleşik olmayan yatırımcılarca elde edilen kar payları stopaja tabi değildir. (İhracın Fransa kanunlarına veya başka ülke kanununa göre yapıldığı fark etmeksizin).

5.8. Tayland

Tayland son zamanlara kadar sukuku da içeren İslami finansal ürünler ile ilgili gerekli yasal altyapıdan yoksun kalmıştır. Ancak bu konuda özellikle vergi kanunları ve vergisel teşviklerle ilgili önemli gelişmeler mevcuttur. Mayıs 2011'de Tayland kabinesi, sukuk ihracının maliyetini azaltacak bir vergi paketini kabul etmiştir. Bu düzenleme Tayland'da İslami finansın gelişimine yönelik önemli bir adımdır (RAM, 2014:5).

Yeni düzenleme taslak halindedir ve sukuk ile ilgili aşağıdaki teşvikleri sunmaktadır (RAM, 2014:5):

- Varlığın kaynak kuruluş ve trustee (vekil-SPV) arasındaki transferi için sukuk tüm vergilerden (Kurumlar Vergisi, KDV, Spesifik İşletme Vergisi ve Damga Vergisi) istisnadır.

- Vekilin (SPV) sukuk dolayısıyla varlıktan elde ettiği gelirler Kurumlar Vergisi'nden istisnadır. Ancak aldığı yönetim ücreti vergiye tabidir. Ayrıca SPV, Özel İşletme Vergisi, Damga Vergisi ve KDV'den de muaftır (Mohieldin, 2012:4).

- Bireysel yatırımcı eğer %15 stopaj kesildiyse, sukuktan elde ettiği (devrinden elde ettiği gelir dahil) geliri yıllık gelir beyannamesinde göstermemeyi seçebilir.

- Kaynak kuruluş vergisel açıdan kar paylarına bir Tayland şirketinin ödediği kar payı gibi muamele edecektir. Payları 3 ay için elinde bulunduran Tayland şirketi için kar paylarının yarısı Kurumlar Vergisi'nden istisnadır (tustee' nin elde tuttuğu zamanları da içerir). Eğer paylar 3 ay elde tutuldu ve kaynak kuruluş Tayland borsasına kayıtlı şirket ise ve payların en az %25'ini oy hakkı ile birlikte elinde tutuyorsa Kurumlar Vergisi'nin tümünden muaf olmaktadır.

5.9. Filipinler

Filipinler vergi kanunlarına göre sukuk (PWC, 2012:70-71);

- Yatırımcıya ihraç edilen itibari değeri (face value) üzerinden %0.50 damga vergisine tabidir.

- Kar payları vergisel açıdan faiz gibi değerlendirilmektedir. Böylece yerleşik (kurum ve kişi) kişiler ile yerleşik olmayan kurumlar %20, yerleşik olmayan bireysel yatırımcı ise %25 stopaj vergisi ödemektedir.

İjara sukuk örneğinde ise (PWC, 2012:70-71);

Kaynak kuruluş varlığı SPV' ye sattığında:

- Kaynak kuruluş varlığı SPV' ye sattığında, varlık alelade aktif ise gelir vergisi doğmakta, varlık sermaye mali ise değeri üzerinden (piyasa değeri veya satış değeri üzerinden hangisi yüksek ise) %6 vergiye tabi tutulmaktadır.

- Piyasa değeri veya satış değeri üzerinden (hangisi yüksek ise) KDV doğmaktadır.

- Varlık gayrimenkul ise satış akdi üzerine damga vergisi ortaya çıkmaktadır.

Varlık kaynak kuruluşu geri kiralandığında:

- Kira geliri üzerinden gelir vergisi doğmaktadır.

- SPV banka ise kira üzerinden brüt hasılat vergisi (gross receipts tax) doğmaktadır.

- Eğer kira sözleşmesine konu olan gayrimenkul ise kira sözleşmesi üzerine damga vergisi doğmaktadır.

- Mahalli vergiler (local body tax) ortaya çıkmaktadır.

SPV sukuk sertifikaları ihraç ettiğinde ve kupon (kar payı) ödemeleri yaptığında:

- Sukuk sertifikaları üzerinden %0.25 damga vergisi doğmaktadır.

- Kupon ödemeleri üzerinden stopaj vergisi (yerleşik olan ve olmayanlara) doğmaktadır.

5.10. Diğer Ülkeler

Yukarıdaki ülkelerden başka diğer birçok ülke ya sukuka yönelik vergisel kanun tasarıları hazırlamakta ya da sukukun vergilendirilmesi konusunda çalışmalar yapmaktadırlar.

Australya Maliye Bakanlığı, İslami finansal ürünlerin vergisel açıdan geleneksel olanlar ile eş olması için gerekli gözden geçirmeleri yapmaktadır. Eğer Bakanlık vergi kanunlarında bir iyileştirmeye gerek görürse, halihazırdaki kanunda değişiklik mi yapacağı yoksa İslami finansal ürünlere yönelik yeni maddeler mi getireceğine karar verecektir (KPMG, 2012:4).

Suudi Arabistan da sukuka yönelik vergisel düzenlemeler yapan ülkelerdendir. Yerleşik olmayan yatırımcılara ödenen sukuk kar payları, %5 stopaja tabidir. Ayrıca, sukuk anaparası zekat temelini bir parçası olduğundan sukuk zekat yükümlülüğü doğurabilir. İjara sukukta ise, kaynak kuruluş varlığı sattığından elde ettiği gelir üzerinden %20 gelir vergisine tabidir ve/veya satıcının zekat gelirine (temeline) eklenir. Ayrıca kaynak kuruluşun verdiği kiralara da gelir vergisinden düşülebilir. Sukukun yatırımcıdan geri alınması için yatırımcıya ödenen anapara ise yine %20 gelir vergisine tabidir veya da zekat gelirine (temeline) eklenir. Yerleşik olmayan yatırımcıya ödenen anapara ise %5 stopaja tabidir (PWC, 2012).

Sukuka yönelik çalışmalar yapan ülkelerden bir tanesi de Güney Kore'dir. Güney Kore Hükümeti, tarafsız vergileme ihtiyacını kabul etmiştir. Kore şirketlerinin sukuk ihraç etmeye teşvik etmek için, vergi tarafsızlığını kolaylaştıracak ve Kore şirketlerinin denizaşırı olarak belirli merkezlerde sukuk ihraç etmesine olanak verecek bir vergi yasası revizyonu yasa tasarısını oluşturmuşlardır (Chang, 2011:72).

İrlanda sukukun vergilendirilmesine yönelik düzenlemeler yapan ülkelerden bir diğeridir. Genel olarak İrlanda, İslami finansal ürünler ile geleneksel eşdeğerleri arasında vergisel açıdan eşit bir alan oluşturmaktadır. İrlanda, kredi, mevduat (deposit) (vakala, mudaraba gibi) ve yatırım işlemleri gibi İslami finans işlemlerine olanak vermek amacıyla yasalar çıkartmaktadır. Örneğin, vergi kanunlarına göre, sukukun getirisi bir faiz getirisi gibi işlem görerek sukuk ihraççısı tarafından vergiden indirilebilir. Ayrıca kanuna göre, İslami finansal işlemler KDV'den istisna edilmiştir (KPMG, 2012:4).

6. Türkiye'de Sukukun Vergilendirilmesi

Türkiye'de sukuka (kira sertifikalarına) ilişkin Sermaye Piyasası mevzuatında 2010 yılında yayınlanan Seri: III No:43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile yapılan düzenlemelerin ardından 25.02.2011 tarihli ve 27857 sayılı 1. Mükerrer Resmi Gazete'de yayınlanan 6111 sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile vergisel düzenlemelere gidilmiştir. Yapılan düzenlemeler tahvil ile kira sertifikası arasında vergisel açıdan eşit şartlar oluşturmaktadır. Bu açıdan 6111sayılı Kanun ile Kurumlar Vergisi Kanunu, Gelir Vergisi Kanunu, Damga Vergisi Kanunu, Katma Değer Vergisi Kanunu, Harçlar Kanunu ve Gider Vergileri Kanunu'nda varlık kiralama şirketlerinin sukuk ihracına ve ihraca konu varlıkların devirlerine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

6.1. Gelir Vergisi Kanunu'nda Yapılan Düzenlemeler

6111 sayılı Kanun ile Gelir Vergisi Kanunu'nun 75'inci maddesinin ikinci fıkrasının 5'inci bendinde yer alan "ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden" ibaresi "Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetler ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından" şeklinde değiştirilmiştir. Bu düzenlemeye göre kira sertifikaları menkul kıymet kabul edilerek kira sertifikalarından elde edilen kar payları (gelirler) menkul sermaye iradı olarak tanımlanmıştır (Kaplan, 2012:149; Sarıççek, 2011:182; Koçak, 2012:183). Böylece, kira sertifikalarından elde edilen kar paylarının (gelirlerin) vergilendirilmesinin GVK'nın geçici 67'nci maddesi 2'nci bendi kapsamında yapılması uygun görülmüştür (Sarıççek, 2011:182). 6009 sayılı Kanun'da yer alan ve kira sertifikalarına da uygulanacak olan stopaj oranları ise 2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile şu şekilde yapılmaktadır: KVK 2-(1) kapsamındaki sermaye şirketleri ve münhasıran menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı getirileri ile değer artış kazançları elde etmek ve bunlara bağlı hakları kullanmak amacıyla faaliyette bulunan mükelleflerden 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıyla benzer nitelikte olduğu Maliye Bakanlığı'nca belirlenenler kira sertifikalarının alım satımı ve dönemsel getirileri üzerinden %0 stopaja tabidir. Diğerleri ise tam ve dar mükellef olduğuna bakılmaksızın (tam ve dar mükellef gerçek kişiler, vakıflar vb.) %10 stopaja tabidir (Sarıççek, 2011:182). Diğer yandan tevkifat oranına ilişkin 2011/1854 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'na göre tam mükellef varlık kiralama şirketleri tarafından yurt dışında ihraç edilen kira sertifikalarının; vadesi 1 yıla kadar olanlara sağlanan gelirlerden % 10; vadesi 1 yıl ile 3 yıl arası olanlara sağlanan gelirlerden % 7; vadesi 3 yıl ile 5 yıl arası olanlara sağlanan gelirlerden % 3; vadesi 5 yıl ve daha uzun olanlara sağlanan gelirlerden %0 oranında tevkifat yapılacağı belirtilirken bunların dışında kalanlardan %10 oranında tevkifat yapılacağı belirtilmiştir.

6.2. Kurumlar Vergisi Kanunu'nda Yapılan Düzenlemeler

6111 sayılı Kanun ile 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5'inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendine ilave yapılarak, şu hüküm eklenmiştir: "Taşınmazların kaynak kuruluşlarca kira sertifikası ihracı amacıyla varlık kiralama şirketlerine satışı ile bu varlıkların varlık kiralama şirketlerince taşınmazın devralındığı kuruma satışından doğan kazançlar için bu oran %100 olarak uygulanır ve bu taşınmazlar için en az iki tam yıl süreyle aktifte bulunma şartı aranmaz".

KVK'nun 5'inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi taşınmaz ve iştirak hissesi satış kazançını düzenlemektedir. Yapılan düzenleme ile kaynak kuruluştan varlık kiralama şirketlerine yapılan taşınmaz satışları ve varlık kiralama şirketince kaynak kuruluşu (borçluya) varlıkların tekrar satışından doğan kazançta süre şartı aranmaksızın %100 istisna oranı uygulanmaktadır (Koçak, 2012:183; Kaplan, 2012:150). Burada belirtmekte yarar var ki, söz konusu düzenleme sadece taşınmazları yani gayrimenkulleri içermektedir. Ancak unutulmaması gerekir ki, varlık kiralama şirketlerinin alacağı ve kiralayacağı varlıklar her türlü menkul ve gayrimenkul ile maddi olmayan varlıkları kapsamaktadır (Kaplan, 2012:150). Bu açıdan düzenlemenin menkul ve maddi olmayan varlıkları da kapsayacak şekilde genişletilmesi önem arz etmektedir.

6111 sayılı Kanun ile Kurumlar Vergisi Kanununun 15'inci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendinde yer alan "ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden" ibaresine ilave yapılarak "Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetler ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından" şeklinde değiştirilmiştir. Bu düzenleme ile GVK'da yapılan düzenleme ile paralellik kurulmuş ve kurumların kira sertifikalarından elde ettikleri gelirler üzerinden stopaj yapılması gerektiği hükme bağlanmıştır. Bu açıdan Kurumlar Vergisi tevkifatında, Gelir Vergisi tevkifatına ilişkin hükümler geçerlidir (Kaplan, 2012:150).

6.3. Katma Değer Vergisi Kanunu'nda Yapılan Düzenlemeler

6111 sayılı Kanun ile Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 17'inci maddesinin dördüncü fıkrasının (g) bendinde yer alan "tahvil" ibaresi "tahvil, varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları" şeklinde değiştirilmiştir. Yapılan bu düzenleme ile varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının teslimi KDV'den istisna edilmiştir. Bu anlamda düzenleme sonucunda tahvil ve diğer menkul kıymetler ile paralellik kurulmuştur (Kaplan, 2012:150).

6111 sayılı Kanun ile Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 17'inci maddesinin dördüncü fıkrasına (u) bendi eklenmiştir. Söz konusu bentte yer alan ifade şöyledir: "menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketlerine devri ile bu varlıkların varlık kiralama kiralama ve devralınan kuruma devri." Söz konusu düzenleme ile varlık kiralama işlemlerinde kullanılan dayanak varlıkların kaynak kuruluş tarafından varlık kiralama şirketine devri ile varlık kiralama şirketince varlığın kaynak kuruluşu (devralınan kuruluşu) kiralama ve devri KDV'den istisna edilmiştir. Böylece varlıkların devri konusunda ortaya çıkan KDV konusundaki en büyük engellerden birisi ortadan kaldırılmıştır (Sarıççek, 2011:181).

6.4. Damga Vergisi Kanunu'nda Yapılan Düzenlemeler

6111 sayılı Kanununun 83. maddesi ile 488 sayılı Damga Vergisi Kanununa ekli (2) sayılı tablonun "IV-Ticari ve medeni işlemlerle ilgili kağıtlar" başlıklı bölümüne yeni bir fıkra eklenmiştir. Söz konusu fıkra şu şekildedir: "Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların varlık kiralama şirketine devri, bunların varlık kiralama şirketince devralınan kuruma devri, bu devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri ile bunların varlık kiralama şirketlerince kiralama nedeniyle düzenlenen kağıtlar ve kira sertifikaları". Yapılan bu düzenleme ile belirtilen kağıtlar damga vergisinden istisna edilmiştir (Kaplan, 2012:150-151; Sarıççek, 2011:182; Koçak, 2012:184).

6.5. Harçlar Kanunu'nda Yapılan Düzenlemeler

6111 sayılı Kanununun 84. maddesi ile 492 sayılı Harçlar Kanununun 123'üncü maddesinden sonra gelmek üzere, "Menkul, gayrimenkul ve maddi olmayan varlıkların, varlık kiralama şirketine devri ile bunların varlık kiralama şirketince devralınan kuruma devri ve bu devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri bu Kanunda yazılı harçlardan müstesnadır." Bu düzenleme ile varlık kiralama işlemi ile ilgili olarak tapu ve kadastro harçlarında istisna tanınmıştır (Kaplan, 2012:151).

6.6. Gider Vergileri Kanunu'nda Yapılan Düzenlemeler

2011/184 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun BSMV oranlarını düzenleyen 33'üncü maddesinin (f) ve (g) bentlerinde değişiklik yapılmıştır. Söz konusu değişiklik sonucu;

f) Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar üzerinden %1,

g) Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden %1" oranında BSMV hesaplanacaktır.

Bu düzenleme ile varlık kiralama şirketleri tarafından yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen kira sertifikalarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar ile bu menkul kıymetlerin vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe

alınan paralar %1 oranında BSMV'ye tabi olacaktır. Ancak kira sertifikasının itfasına yönelik ayrıca bir düzenleme yapılmadığından itfa dolayısıyla elde edilen gelirlere %5 oranında BSMV uygulanmaya devam edilecektir (Koçak, 2012:185).

7. Sonuç

Sukuk, İslami finans piyasasının gelişen yüzü olarak her geçen gün ilgi çekmeye ve yayılmaya devam etmektedir. Ancak sukukun potansiyeline ulaşmasını engelleyen birtakim engeller bulunmaktadır. Bu engellerden bir tanesi de vergisel engellerdir. Sukuk, Şeri kurallara uygun bir enstrüman olduğundan dolayı varlıkların birçok kez transferini, içeren çeşitli karmaşık işlemlere konu olmaktadır. Dolayısıyla varlıkların transferleri her aşamada ülkeden ülkeye farklılaşmakla birlikte KDV, Damga Vergisi, Gider Vergileri gibi çok çeşitli vergilerin doğmasına yol açmaktadır. Bu durum ise sukukun geleneksel benzerleri (tahvil, bono) karşısında vergisel açıdan dezavantajlı bir duruma düşmesine yol açmaktadır. Geleneksel benzerleri ile aynı amaca yani fonlama ihtiyacını karşılamaya hizmet eden sukuk, gerek risk-getiri açısından, gerek ekonomik şoklara verdikleri cevap bakımından ve gerekse de yatırımcı tabanı açısından geleneksel tahvil ve bonolardan ayrılmaktadır. Bu açıdan sukuk, geleneksel tahviller ile farklı yapıya sahip olmasına karşın fon ihtiyacını karşılama noktasında geleneksel tahviller ile aynı rolü üstlenmektedir. Sukuk, vergisel dezavantajlara sahip olduğunda ise, krizlere dirençli olması, yatırımcı tabanında çeşitlendirme, borç kırılganlığını azaltma gibi birçok avantajını ise devletlere ve özelde ise özel sektöre sağlayamamaktadır.

Sukukun önündeki vergi bariyerleri sukukun gelişimi önündeki en büyük engellerden biridir. Bu vergi engellerini kaldırmaya yönelik olarak birçok Müslüman ve Müslüman olmayan ülke vergisel düzenlemelere giderek sukukun avantajlarından yararlanmaya ve Körfez sermayesini çekmeye çalışmaktadırlar. Sukuka yönelik yapılan söz konusu vergisel düzenlemeler sonucunda özellikle Malezya, Katar, Birleşik Krallık ve Türkiye sukukun vergilendirilmesi konusunda en uygun ortamı sunan ülkeler olarak göze çarpmaktadır. Ancak vergisel düzenlemeler konusunda Hong Kong, Lüksemburg, Filipinler gibi ülkelerin çabaları da önemli ölçüdedir.

Türkiye, sukuka ilişkin vergisel düzenlemelere giden başlıca ülkelere birisi olmasına rağmen, bu düzenlemeler bazı problemlere sahiptir:

- Türkiye'de yasal olarak beş çeşit sukuk ihraç edilebilmesine imkan tanınırken vergisel düzenlemeler sadece ijara sukuka, yani kira sertifikasına yöneliktir. Bu durum ise sadece ijara sukukta yer alan aşamaların vergilendirilebileceğini, ortaklık, acentelik, üretim gibi aşamaların ise vergi dışı kalabileceğini göstermektedir. Ülkemizin çeşitli sukuk türlerinden yararlanabilmesi ve sukukun gelişimi açısından acilen sukuk türlerini kapsayan bir vergisel düzenlemeye gitmeye ihtiyacı vardır. Bunun için sukuk geniş biçimde ele alınmalı ve düzenlemeler bütünü kapsayan nitelikte olmalıdır.

- Vergisel düzenlemelere giderek birçok ülkede geleneksel tahvil ve sukuka eşit vergisel şartlar sağlansa da ülkeler arasında yatırımcılara ödenen kar payı üzerindeki stopaj oranları arasında farklılık sürmektedir. Malezya gibi ülkelerde kar payı üzerinde stopaj yoktur., Türkiye'de ise tam ve dar mükellef gerçek kişiler, vakıflar vb. sukuk gelirlerinden %10 stopaja tabidir. Bu açıdan Türkiye'de de stopaj oranları sukuk piyasasında rekabet edilebilecek seviyeye çekilmelidir. Böylece sukukun Türkiye'de gelişimi hızlanacak ve finansmanda çeşitlendirme amacına daha çabuk ulaşılacaktır.

- Vergisel problemlerden bir diğeri Türkiye’de sukukun (kira sertifikasının) itfasına yönelik ayrıca bir düzenleme yapılmadığından itfa dolayısıyla elde edilen gelirlere %5 oranında BSMV uygulanmasıdır. Bu oran diğerkülkelerle rekabet etmek adına düşürülmelidir.

- Ele alınması gereken bir diğerk faktör yurtiçi sermaye piyasalarının gelişebilmesi adına Türkiye’de yerleşik olmayan kuruluşlarca ihraç edilecek TL cinsinden sukukların teşvik edilmesidir. Bu anlamda yerleşik olmayanların Türkiye’de sukuk ihracını teşvik ederek sermaye piyasalarının gelişimine olumlu katkı sağlanmalıdır.

- Üzerinde durulması gereken bir diğerk konu sukukun günümüzde (yeşil sukuk gibi) oldukça farklı çeşitlerinin uygulamada olması ve bu sukuk çeşitlerinin ise özel vergilendirme (örneğin birçok yeşil sukuk çeşidi ijara ve istisna temellidir) uygulamaları gerektirmesidir. Türkiye’de ise özel sukuk çeşitlerine yönelik vergi kanunları bir yana henüz tüm sukuk çeşitlerini kapsayan bir vergi mevzuatı söz konusu değildir. Bu açıdan Türkiye’de sukuka ilişkin vergi mevzuatının daha geniş bakış açısında sahip olması çeşitli sukuk türlerinin kapsanmasına ve yeni çıkan sukuk türlerine vergisel uyumu kolaylaştıracaktır.

Sonuç olarak, sukuk finansmanda çeşitlendirme gibi birtakım avantajlara sahip olduğu ve bu nedenle Birleşik Krallık, Malezya ve Suudi Arabistan gibi ülkelerin sukuk için bir merkez olma amacıyla yarış içinde olduğu şu dönemde Türkiye, Finans Merkezi olma amacına ulaşmak için sermaye piyasalarının sukuk ile zenginleştirmeli ve bunun için de vergisel düzenlemelerde geniş çaplı yeniliğe ve iyileştirmeye gitmelidir. Bu açıdan sukuk benimsenerek finansman çeşitlendirmesinin temel taşı olarak kabul edilmelidir. Dolayısıyla sukuk konusunda vergisel açıdan yetersiz olan yasal yapı hızlı bir biçimde değiştirilmelidir.

Kaynaklar

- Ahmad, Nursilah; Daud, Siti Nurazira Mohd; Kefeli, Zurina (2012), "Economic Forces and Sukuk Market", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol.65: 127-133.
- Ahmed, Khalil (2011), "Sukuk: Definition, Structure and Accounting Issues", *MPRA Paper*, No. 33675.
- Alshamrani, Ali (2014), "Sukuk Issuance and its Regulatory Framework in Saudi Arabia", *Journal of Islamic Banking and Finance*, Vol.2, No.1:305-333
- Al-Amine, Muhammad Al-Bashir Muhammad (2008), "Şukuk Market: Innovations and Challenges", *Islamic Economic Studies*, Vol.15, No.2, pp.1-22.
- Al Elsheikh, Abdullah Abdullatef A. and Joseph Tanega (2011), "Sukuk Structure and its Regulatory Environment in the Kingdom of Saudi Arabia", *Law and Financial Markets Review*, Vol.5, No.3: 183-200.
- Andri, Kadir and partners (t.y.), "The Future of Sukuk", http://www.legal500.com/assets/images/stories/firm-devs/the_future_of_sukuk.pdf, (Erişim: 10.11.2015).
- Balibek, Emre (2017), "Establishing a Legal Framework for Sovereign Sukuk Issuance: A Public Debt Management Perspective", *MFM Discussion Paper Series*, No. 18.
- Chang, Jennifer (2011), "Tax Neutrality- The Way Forward for Islamic Finance", *Theedge Malaysia*, pp.72, <https://www.pwc.com/my/en/assets/press/101011-theedge-tax-neutrality.pdf>, (Erişim: 10.11.2015).
- Clifford Chance (2013), "Hong Kong Takes Steps Towards Becoming a Centre for Islamic Finance", *Briefing Note*, Summer 2013.
- COMCEC (2018). "The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets", <http://www.mod.gov.tr/Lists/RecentPublications/Attachments/157/Final%20Report%20-Prnt%20version.pdf> (Erişim:20.04.2018).
- Deloitte (t.y.), "Corporate Sukuk in Europe. Alternative Financing for Investment Projects", https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/xs/Documents/financial-services/me_Islamic-finance_corporate-sukuk-in-europe.pdf, (Erişim: 15.12.2015).
- Deloitte (2015), "Islamic Finance at Deloitte. No Interest... But Plenty of Attention", https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-advisory/lu_en_islamicfinance_01072014.pdf, (Erişim: 15.12.2015).
- Drummond, Shaun (2013), "Islamic Bonds Find Favour in Australia", *Australian Financial Review*, <http://www.afr.com/news/policy/foreign-affairs/islamic-bonds-find-favour-in-australia-20130326-j79qg>, (Erişim: 20.12.2015).
- El Shazly, Mona R. and Pragya Tripathy (2013), "Sukuk Structures, Profiles and Risks", *Columbia College*. <http://abeweb.org/proceedings/Proceedings13/EI%20Shazly.pdf>, (Erişim: 12.05.2015).
- Enzer, Georgina (2017), "Global Sukuk Market Outlook: the surge in Sukuk Issuance isn't The New Normal", <http://www.cpifinancial.net/news/post/41667/global-sukuk-market-outlook-the-surge-in-sukuk-issuance-isnt-the-new-normal> (Erişim: 10.07.2017).
- E&Y (2012), "Günümüzün Gözde Finansman Aracı: Sukuk", <http://www.tkbb.org.tr/Documents/OnemliBasliklar/sukuk%20makalesi8.pdf>, (Erişim: 15.12.201).
- E&Y (2013), "Hong Kong Enacts New Law to Promote Investment in Islamic Bonds", <http://www.ey.com/GL/en/Services/Tax/International-Tax/Alert--Hong-Kong-enacts-new-law-to-promote-investment-in-Islamic-bonds>, (Erişim: 20.012.2015).
- E&Y (2017), "Luxembourg: The Gateway for Islamic Finance and the Middle East", [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Luxembourg:_the_gateway_for_Islamic_finance_and_the_Middle_East_-_May_2017/\\$FILE/Is-lamic%20Finance%20-%20May%202017-LR.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Luxembourg:_the_gateway_for_Islamic_finance_and_the_Middle_East_-_May_2017/$FILE/Is-lamic%20Finance%20-%20May%202017-LR.pdf), (Erişim: 15.05.2018).
- Euronext (2009), "Debt Markets- The Euronezt Paris Sukuk Segment", http://www.paris-europlace.net/files/NYX_Debt%20Markets_Sukuk_UK.pdf, (Erişim: 20.012.2015).
- Mohammed, Naveed (2015), "Turkish Sukuk Borrowing Rate Jumps 2.16%", <https://www.sukuk.com/article/turkish-sukuk-borrowing-rate-jumps-2-16-4573/>, (Erişim: 01.08.2015).
- Godlewski, Cristophe J.; Turk-Ariss, Rima; Weill, Laurent (2013), "Sukuk vs. Conventional Bonds: A Stock Market Perspective", *Journal of Comperativr Analysis*, Vol.41, No.3: 745-763.
- HM (2013), "Kamu Borç Yönetimi Raporu", <https://www.hazine.gov.tr>, (Erişim: 20.08.2015).
- HM Revenue and Customs (2015a), "ERSM20191- Employment-Related Securities and Options: Altenative Finance Investment Bond: Islamic Finance Bond or 'Sukuk'", <https://www.gov.uk>, (Erişim: 30.12.2015).

- HM Revenue and Customs (2015b), "CFM44240- Deemed Loan Relationships: Alternative Finance: Tax Treatment of 'Bond Assets'", <https://www.gov.uk>, (Erişim: 30.12.2015).
- Iqbal, Zamir (2015), "Contribution of Western Institutions to Islamic Finance", <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/research/zamir-iqbal-ijfec-2015-sunum.pdf?sfvrsn=6>, (Erişim: 21.12.2015).
- Kaplan, Ersin (2012), "Varlık Kiralama İşlemleri ve Vergisel Durumu", *Vergi Dünyası*, S.366: 146-151.
- Karimzadeh, Majid (2012), "Role of Sukuk in Islamic Capital Market: Experience of Iran (1994-2011)", *Arabian Journal of Business and Management Review (OMAN Chapter)*, Vol.1, No.7: 94-105.
- Khan, Tariqullah; Elsiefy, Elsayed; Kyoung, Lee Eun (2015), "Legal and Regulatory Issues in Issuing Sukuk in South Korea Lessons from Developed Countries' Experience", http://swfa2015.uno.edu/G_Islamic_Finance_/p201.docx, (Erişim: 02.01.2016).
- Koçak, Sefa (2012), "Sukuk: Çeşitleri, Piyasası ve Ülkemizdeki Gelişimi", *Vergi Sorunları*, S.283: 177-186.
- KPMG (2009), "Development an Islamic Bond Market in Hong Kong. What are the tax Implications?", <https://www.kpmg.com>, (Erişim: 22.01.2016).
- KPMG (2012), "The Taxation Treatment of Islamic Finance in Canada", <https://www.kpmg.com>, (Erişim: 22.01.2016).
- Kusuma, Ketut Ariadi; Silva, Anderson Caputo (2014), "Sukuk Markets A Proposed Approach for Development", *World Bank Policy Research Working Paper*, No. WPS7133.
- Latham &Watkins (t.y.), "The Sukuk Guidebook: A Guide to Structuring Sukuk", <https://www.lw.com>, (Erişim: 15.07.2015).
- Mohieldin, Mahmoud (2012), "Realizing the Potential of Islamic Finance", *The Wold Bank Economic Premise*, No.77.
- Nisar, Shariq (2007), "Islamic Bonds (Sukuk): Its Introduction and Application", www.iefpedia.com, (Erişim: 08.03.2016).
- Oladunjoye, Majeed Oladele (2014), "Sukuk as a Tool for Infrastructural Development in Nigeria", *Journal of Islamic Banking and Finance*, Vol.2, No.1: 335-344.
- Pasha, S. (2011), "Western Debt Crisis Spurs Growth of Islamic Finance", <http://www.reuters.com/article/us-finance-islamic-idUSTRE7AT1DS20111130> (Erişim: 11.07.2017)
- Perera, Suresh Ivan (2015), "Sukuks- The Emerging Trend in Islamic Finance", *Islamic Finance Today*, <http://www.ift-magazine.com>, (Erişim: 10.01.2016).
- PWC (2012), "Islamic Finance. Tax Considerations Around the World", <http://www.pwc.com/my/en/publications/islamic-finance-tax-booklet.html>, (Erişim: 15.01.2016).
- PWC (2013), "Tax Legislation Promoting Islamic Finance Was Enacted", Issue 9, http://www.pwccn.com/web-media/doc/635106872734410986_hktax_news_jul2013_9.pdf, (Erişim: 15.01.2016).
- PWC (2017), "Revised Principal Hub Guideline", <https://www.pwc.com/my/en/assets/publications/170818-taxavvy-issue8.pdf>, (Erişim:20.05.2018).
- RAM (2014), *Sukuk Focus. Sukuk and Taxation: The Road to Liberalisation*, Kuala Lumpur: RAM Ratings Services.
- Rauf, Ahmet Lebbe Abdul (2013), "Emerging Role for Sukuk in the Capital Market", *South Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, Vol.2, No.2: 41-45.
- Reuters (2012), "Text-S&P Says Global Crisis Has Boosted Growth in the Sukuk Market", <http://uk.reuters.com/article/idUKWLA293520120215> (Erişim: 21.07.2017).
- Reuters (2016), "Pakistan Grants Tax Neutrality for Sukuk Deals", <https://www.reuters.com/article/us-pakistan-sukuk/pakistan-grants-tax-neutrality-for-sukuk-deals-idUSKCN11A07P>, (Erişim: 28.03.2018).
- Sarıççek, Hasan (2011), "Kira Sertifikaları, Varlık Kiralama Şirketleri ve 6111 Sayılı Kanun Kapsamında Getirilen Vergi Düzenlemeleri", *Vergi Dünyası*, S.360: 179-183.
- Sarkın Şahin, Figen (2014), "Sukuk (Kira Sertifikaları) ile İlgili Sermaye Piyasası Mevzuatında Yapılan Yeni Düzenlemeler", *Vergi Dünyası*, S.390: 25-30.
- Saripudin, Khairun Najmi; Mohamad, Shamsiah; Razif, Nor Fahimah Mohd; Abdullah, Luqman Haji; Rahman, Naemah Abdul (2012), "Case Study on Sukuk Musharakah Issued in Malaysia", *Middle-East Journal of Scientific Research*, Vol.12, No.2: 168-175.
- Securities Commission Malaysia (2018), "Special Incentives – Islamic Capital Market", <https://www.sc.com.my/special-incentives-islamic-capital-market/> (Erişim:20.05.2018).

- Securities & Exchange Commission of Pakistan (2016), "Government Grants Tax Neutrality to Sukuk", <https://www.secp.gov.pk/wp-content/uploads/2016/09/Government-grants-tax-neutrality-to-sukuk.pdf>, (Erişim: 20.03.2018).
- Stevens, Simon (2013), "Islamic Bonds Go Mainstream. SpecialUpdate. (Part 1)", *Infrastructure Journal*, October 2013, <http://www.chadbourne.com/files/Publication>, (Erişim: 06.06.2015).
- Ulus, Sabri (2013), "Fixed Income Investment (Sukuk) in Islamic Finance", *Afro Eurasian Studies*, Vol.2, No.1&2: 298-305.
- Ulusoy, Ahmet; Ela, Mehmet (2015), "Türkiye'de Sukuk Sertifikalarının Kamu Finansmanında Kullanımı: Genel Bir Değerlendirme", International Congress on Islamic Economics and Finance, 21-23 October 2015, Sakarya-Turkey.
- Zakaria, Nor Balkish; Isa, Mohamad Azwan Md; Abidin, Rabiatal Alawiyah Zainal (2012), "The Construct of Sukuk, Rating and Default Risk", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, No.65: 662-667.
- Zin, Mohamad Zaid Mohd; Sakat, Ahamad Asmad; Ahmad, Nurfahiratul Azlina; Nor, Mohd Roslan Mohd; Bhari, Azri; Ishak, Saurdi; Jamain, Mohd Sapawi (2011), "The Effectiveness of Sukuk in Islamic Finance Market", *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, Vol.5, No.12: 472-478.