

## SUKUK VE MUHASEBE UYGULAMALARI

Bahar BİLEN<sup>[\*]</sup>

### Öz

Bu çalışmada, 2000’li yıllarda finansal literatürümüze girmiş olan ve piyasada faizsiz bono olarak bilinen sukuk finansal enstrümanının teorik alt yapısı ile muhasebe uygulamaları hakkında bilgi verilmiştir. Bu amaçla öncelikle sukuk enstrümanının geliştirilmesini gerekli kılan sebeplere değinilmiş sonrasında sukuk türleri ve işlem adımları hakkında bilgi verilmiştir. Sukukun ikinci el fiyatlaması ile ilgili literatürdeki tartışmalara değinilmiş en son bölümde de muhasebe kayıtlarının pratiğine yönelik bir uygulama yapılmıştır.

Muhasebe kayıtlarına konu olan olay Türkiye finansal piyasasında faaliyet gösteren bir katılım bankasının yayınladığı faaliyet raporlarından esinlenerek yapılandırılmıştır. Muhasebe kayıtlarının yapıldığı sukuk türünün özel sektör sukuk ihracı uygulamalarında en çok rastlanan yapılardan biri olan hibrid (icara ve alım satıma dayalı) yöntem esas alınarak yapılması özellikle tercih edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Sukuk, Kira Sertifikaları, Faizsiz Finans, Varlık Kiralama Şirketleri

**Jel Kodları:** M41, G19, G23

## SUKUK AND ACCOUNTING PRACTICES

### Abstract

This study explains the theoretical background of sukuk financial instrument known as interest-free bond in the financial market and its accounting practices which has entered in our financial literature in the 2000s. For this purpose, first the reasons which required the development of the sukuk instrument is given then the types of sukuk and its processing steps are explained. The controversy about the second-hand pricing of the sukuk is discussed and an application is developed for the practical implementation of the accounting records in the final section.

This study which is subject to the accounting records is inspired by the operating reports of a participation bank which operates in the Turkish financial market. The method of hybrid (icara and trading based)

---

[\*] Yrd.Doç.Dr., Nişantaşı Üniversitesi, baharbilen@hotmail.com

Bu makalenin yazımında yaptığı yol gösterici yorumları ve değerlendirmeleri için Kuveyt Türk Portföy A.Ş. İç Denetim Müdürü Kenan Dede’ye teşekkür ederim.

is preferred for the accounting records since it is one of the most common structures met in the sukuk issuance applications of the private sector.

**Keywords:** Sukuk, Lease Certificate, Islamic Finance, Special Purpose Vehicel,

**Jel Codes:** M41, G19, G23

## Giriş

Büyüyen İslami finans piyasası ve kuruluşları geleneksel bankacılık sisteminden farklı enstrümanlarla piyasada faaliyet göstermektedirler. Dini nedenlerle geleneksel finans sisteminden ayrılan faizsiz finans sisteminin global finansal sistemden daha çok pay alabilmesini sağlamak için alternatif yol ve yöntemler geliştirilmeye çalışıldığı görülmektedir. İslam dininin, iktisadi faaliyetlerdeki riske katlanma ve sermaye kullanımı için farklı yollar önermesi faizsiz bankacılığı ve buna bağlı olarak İslami finans sisteminin gelişmesini sınırlandırmıştır. Ancak günümüzde gerek İslam ülkelerinde ve gerekse farklı Batı ülkelerinde alternatif ödünç verme ve risk yönetimi sistemlerine izin veren düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir (YAKAR, KANDIR, & ÖNAL, 2013, s. 73). Bu anlamda son on yıl içerisinde tüm dünyada İslami Sermaye Piyasalarının ulaştığı en kayda değer başarı sukuk piyasasında sağladığı başarıdır (DUSUKİ, 2010, s. 204). Sukuk piyasasının gelişimi sadece sermaye piyasaları ile sınırlı kalmamış faizsiz bankacılığın gelişimine yaptığı katkı ile, İslami para piyasalarının gelişimine de katkı sağlamıştır.

1980’li yıllarda ilk kez gelir ortaklığı senetleri, 1990’lı yıllarda da varlığa dayalı menkul kıymet uygulaması ile menkulkiymetleştirme ile tanışan Türkiye, 2000’li yıllardan itibaren de İslami menkulkiymetleştirme uygulamalarına başlamıştır. Sukuk ismi ile anılan ve en basit haliyle faizsiz bono/tahvil olarak tanımlanan bu enstrüman Devletin veya firmaların aktifinde bulunan varlıklarına likidite kazandırmayı amaçlamaktadır. Bir varlığa dayalı olarak ihraç edilmek zorunda olan sukukun faizsiz finans prensiplere uyup uymadığı konunun uzmanları tarafından halen tartışılıyor olmakla birlikte günümüzde sadece İslam ülkelerinde değil tüm dünyada kabul görmüş bir enstrüman halini almıştır.

Finans hayatında yer bulmuş her bir enstrüman gibi sukukun da kayıt ve evrak düzeninin nasıl olması gerektiğine dair düzenlemeler, tartışmalar ve tavsiyeler literatürde yer bulmaktadır. Sukuk muhasebesine dair yapılan **literatür taramasında** çok fazla bir araştırma bulunmamaktadır. Uluslararası yapılan çalışmalarda genelde, İslami finans için muhasebe standardı geliştirme gerekliliği, makale konumuz özelinde ise sukuk yatırımcılarının sukuk değerlemesini gerçek veya maliyet değeri üzerinden hangisi ile yapmasının Şer’i kurallara uygun olacağı konusuna yer verilmiştir.

Genel olarak İslami muhasebe kuralları içerikli çalışmalarda ağırlıkla, ortakların çıkarlarını koruyan geleneksel muhasebe uygulamalarının ve çoğunlukla firma ortakları perspektifinde hazırlanan bilanço, gelir tablosu ve nakit akım tablosu gibi temel finansal tabloların İslam’ın

toplumsal etik kuralları ile uyuşmadığı belirtilmektedir (SİDANİ, 2015, s. 267). Lewis (2001) geleneksel muhasebe uygulamalarının İşlam'ın hesapverilebilirlik prensibi ile uyuşmadığını ve muhasebe bilgisinin toplum çıkarlarını koruduğu ölçüde şer'i hükümler ile uyumlu olduğunu ifade etmektedir.

Baydoun ve Willet (2000), İşlami prensiplere uygun olarak muhasebe standartlarının 2 temel kriterinin olması gerektiğini söylemektedir. Bu kriterlerin ilki bireysel hesap vermenin tersine, toplumsal hesapverilebilirlik ikincisi ise, kullanışlı olmayan bilgi yerine muhasebe ile ilgili kesimleri ilgilendiren doğru bilginin açıklanması. Bu anlamda İşlami prensiplere uygun hazırlanmış finansal tablolarda cari değer muhasebesi uygulamalarına yer verilmesinin uygun olacağı belirtilmektedir.

Batı ülkelerinde İşlami prensiplere göre faaliyet gösteren çok sayıda finans kuruluşunun bulunması nedeniyle İşlami finans kuruluşlarının finansal tablolarının, Batıdaki normlardan farklı esaslara göre hazırlanmasının karşılaştırılabilirlik açısından yaratacağı sakıncalar aşıkardır (MOHAMMED, FAHMİ, & AHMAD, 2015, s. 419). Bu durum batılı denetim firmalarının da dikkatini çekmiş olup KPMG ve ACCA 2010 yılında "İşlami Finans Raporlama Standartlarının Uyumlaştırılması" başlığı ile bir rapor yayınlarak, Uluslararası Muhasebe Standartları ile İşlami Muhasebe Standartlarının uyumlaştırılmasında özellikle iskonto edilmiş nakit akımları ve gerçek değer hesaplanmasında İşlam'ın yasakladığı faiz mevzusuna dikkat çekmiştir (KPMG & ACCA, 2010).

Sukuk mevzusuna dönecek olursak; İşlami finans ile ilgili olarak muhasebe ve denetim standartlarının geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapan Bahreyn merkezli İşlami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions AAOIFI) sukukun nasıl tanımlanması ve değerlenmesi gerektiğine dair bir muhasebe standardı üzerinde halen çalışmalar yürütmektedir. Söz konusu organizasyon yayınladığı her standartta şer'i kurallara uygunluk şartını ortaya koymaya çalışmaktadır. Bu anlamda Sukor, Muhamad ve Gunawa yatırımcı açısından, vadeye kadar elde tutulacak olan sukuk sertifikalarının elde edilme maliyeti ile değerlenmesinin İşlami prensiplere daha uygun olacağını söylemiş bu görüşünü de AAOIFI'nın yayınladığı FAS 17 nolu sukuk muhasebe standardına dayandırmıştır (EBD.SUKAR, MUHAMAD, & GUNAWA, 2008). Ahmed alım satım amaçlı elde tutulan sukuk sertifikalarının ise gerçek değer ile değerlenmesinin yapılmasının FAS 17 nolu standartta tavsiye edildiğini ifade etmiştir (AHMED, 2011).

Sukuk enstrümanın yılsonu değerlenmesinin nasıl yapılmasının uygun olacağına dair tartışmalar sürmekle birlikte sukuk ihraç eden kuruluşların muhasebe düzeninin nasıl olması gerektiği ile ilgili uluslararası literatürde herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır.

Bu makalede genellikle uluslararası muhasebe standartlarına tabi kuruluşlar tarafından ihraç edilen sukukun muhasebe kayıtlarının nasıl olması gerektiğine dair pratik uygulamaya yer verilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla ilk bölümde sukukun ne tür bir enstrüman olduğunun anlaşılabilmesi için teorik alt yapıya yer verilmiş, akabinde sukukla ilgili hukuksal düzenlemelere değinilmiştir. İkinci bölümde Türkiye sukuk piyasasının hacmine dair istatistiksel bilgilere yer

verildikten sonra sukukun ikinci el fiyatlaması ile ilgili tartışmalara değinilmiştir. Üçüncü ve son bölümde ise piyasada faaliyet gösteren bir katılım bankasının yayınlamış olduğu faaliyet raporları incelenerek bir sukuk ihracının detayları anlatılmış ve katılım bankası ve varlık kiralama şirketi açısından muhasebe kayıtlarının nasıl olması gerektiği uygulamalı olarak anlatılmıştır.

## I. Sukuk

İslami Finansta yasaklanmış hususlar şu temel prensiplere dayanır (TARİQ, 2004, s. 9);

1. Ahlaki olmayan mal ve hizmetlerin ticareti
2. Bir kredi sözleşmesi ile kazanç elde edilmesi (Faiz/Riba)
3. Borçların faiz karşılığı yeniden yapılandırılması
4. Sözleşme hükümlerinin aşırı derecede belirsiz olması (Gharar)
5. Kumar ve şans oyunları
6. İskonto edilmiş kredi sözleşmelerinin alım satımı
7. Döviz forwardları

Bu anlamda İslami Sermaye Piyasalarında geleneksel türev araçlar Şer'i hükümler gereği kısmen uygulanmamaktadır<sup>1</sup>. Ayrıca faizsiz bankacılık sisteminin tahvil ve bono gibi enstrümanlar ile borçlanarak kaynak yaratma imkanı da prensip olarak bulunmamaktadır. Bununla birlikte gelişen ve globalleşen piyasalarda risk ve likidite yönetiminin başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi rekabet edilebilirlik açısından önem arz etmektedir. Bu anlamda İslami Sermaye Piyasalarında likidite yönetimini kolaylaştırmak açısından sukuk ürünü geliştirilmiştir. Geleneksel bankacılık tarafından kullanılan tahvil/bono kadar işlevsel olmasa da sukuk temelde aynı mantığa dayanmaktadır.

Sukuk kelime manası olarak, sertifika, vesika, enstrüman anlamlarına gelen Sakk kelimesinin çoğuludur. Asya ve Körfez ülkelerinin para piyasalarında bono ve tahviller için senet kelimesi kullanılmakta iken faizsiz finans kaynaklı bonolara ise sukuk denilmektedir.

Sukuk, esas olarak varlık finansmanı için çıkarılmakta olup, sukuk ihracı ile elde edilen fonla alınan varlıktan/yatırımdan elde edilecek gelirin sukuk sahiplerine belli dönemlerde ödenmesi esasına dayanmaktadır (TOK, 2009, s. II). Daha genel tanımıyla sukuk, ihraç edildikten sonra

<sup>1</sup> Henüz İslam hukukçuları türev araçlar üzerinde net bir uzlaşıya sahip değildir. Faizsiz finans kurumlarının ihtiyaç hasıl olduğunda başta dövize dayalı forward araçları olmak üzere pek çok türev aracın tarafı olduğu bilinmektedir. Özellikle katılım bankalarının kar dağıtım oranları üzerine yapılan kar oranı swapları ile kur riskleri için gerçekleştirilen çapraz kur swapları bu araçlara örnektir. Kuveyt Türk Katılım Bankası yetkilileri ile yapılan görüşmede uygulamada kar payı swapları, spot döviz satış ve forward döviz alışlarının mevcut olduğu öğrenilmiştir. Türev ürünlerden ise sadece forwardın Türkiye'de uygulandığı belirtilmiştir. Forward ürünün caiz olmasının ise, fiziki teslim ve taraflardan birinin serbestlik (cayma) hakkıdır ve şer'i kurallara uygunluğu halen tartışma konusudur. Malezya gibi bazı ülkelerde ise opsiyonlar da enstrüman olarak kullanılmaktadır. Konu ile ilgili daha detaylı bilgi almak için Atila Yanpar'ın İslami Finans isimli kitabına bakılabilir. (YANPAR, 2014, s. 251)

eşit değerleri temsil eden; ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı; yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların temsil edildiği veya bir projede ya da özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır (Shari'a Standard No. 17, 2009). Elle tutulur, gerçek ticari ilişkilerden doğan alacakların (örneğin kâr-zarar ortaklığı) veya finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacakların varlığa dayalı olarak menkul kıymetleştirilmesinden dolayı sukuk, tahvil/bono ile benzer özellikler göstermektedir.

Varlık senedi veya menkul kıymetleştirilmiş varlık şeklinde de isimlendirilebilecek sukuk, diğer senetlerden farklı olarak varlığa dayanmak zorundadır (ABAT, 2008). Bölünmez hisselerle sahiplik yetkisini temsil ederler. Faizsiz bono/tahvil olarak tanımlanmasının nedeni, dünya üzerinde şu ana kadar ihraç edilen sukukların, tahvil-bonolar gibi sabit getiri vermesinden kaynaklanmaktadır. Her ne kadar birçoğunda getiri garanti edilmese ve bir varlığa dayalı olarak çıkarılsa da, çoğunlukla getirinin sabit olması ve fiyatının hesaplanmasının tahvil-bono gibi olması nedeniyle sukuk için böyle ifade kullanılmasına yol açmıştır. Ancak faiz ile özdeşleşmiş bono/tahvil kelimesinin bu ürün ile kullanılmasının, katılım bankacılığı prensipleri açısından çok tartışma yaratacağı açıktır. Bununla birlikte sabit getiri ve faiz içeren bonolara/tahvillere İslam hukukunda izin verilmemiştir. Sukuk ise, faiz ödemeyi veya faiz masrafı yüklemeyi yasaklayan, alım satımına sektördeki danışma kurulu üyeleri tarafından icazet verilmiş İslam Hukuku prensiplerine uygun menkul kıymetlerdir. (DEDE, 2015, s. 27).

Sukuk ilk olarak alış-veriş ve diğer ticari faaliyetlerden kaynaklanan finansal yükümlülükleri gösteren bir kağıt olarak orta çağda daha çok Müslümanlar tarafından kullanılmıştır. Günümüz sukuku ise geçmişte kullanılan bu sukuktan farklıdır. Sukuk, ilgili varlığın değeriyle orantılı oluşturulan sertifikalar aracılığıyla varlığın mülkiyetinin geniş yatırımcı kitlesine transfer edildiği bir süreç olan seküritizasyona benzemektedir. Günümüz uygulamalarında sukuk ilk olarak 2002 yılında Malezya hükümeti tarafından, faizsiz bankaların varlık yönetimini kolaylaştırmak amacıyla ihraç edilmiş, müteakiben bu tür ihraçlar diğer İslam ülkelerinde ve Müslüman olmayan ülkelerde de yapılmaya başlanmıştır.

### **1.1. Sukuk Sisteminin Tarafları**

Sukuk bir proje, dayanak varlık veya bir hak/hizmet üzerinde yatırımcıya mülkiyet hakkı tesis eder ve ihraç eden tarafından belirli bir getiri garanti edilmez. Sertifika sahipleri temel varlıkların/projelerin performansından payları oranında etkilenirler. Ayrıca sukuk ihraç eden kaynak kuruluşun performansı da sukuk ödemelerini etkileyebilir.

Sistemde genel olarak 3 temel taraf bulunmaktadır bu taraflar şu şekilde açıklanabilir:

**i) Özel Amaçlı Aracı Kurumlar (Special Purpose Vehicel: SPV):** Menkulleştirilmiş varlıklar (dayanak varlıklar) sahipleri tarafından, sukuk sahibi adına yönetilmesi ve yatırım sertifikasının çıkarılması için SPV'lere devredilirler. SPV'ler menkulleştirme süreci ve ihracın yönetilmesi

amacıyla kurulan **özel amaçlı kuruluşlardır**. Kısaca sukuk ihracını gerçekleştiren ve kaynak kuruluş ile sukuka yatırım yapan yatırımcılar arasında eşgüdümü sağlayan şirkettir.

**ii) Sukuk Sahibi Kaynak Kuruluş (Originator/Yükümlü):** Varlıklarını SPV'ye satan ve bu satıştan dolayı sağlanan fonu kullanan kuruluştur. *Kaynak kuruluşlar genellikle hükümetler ve şirketlerdir*. Şirketler faizsiz finans kuruluşları, bankalar veya finansal kuruluş olmayan özel sektör firmaları da olabilirler.

**iii) Sukuk sahipleri (Investors/Yatırımcılar):** Gerek ihraçtan gerekse de ikinci el piyasadan sukuk alan *yatırımcılardır*.

## I.2. Sukuk Türleri

Yukarıda belirtilen tarafların dahil olduğu sistemde sukuk iki temel şekilde ihraç edilebilir:

i. *Proje Bazlı Sukuk*

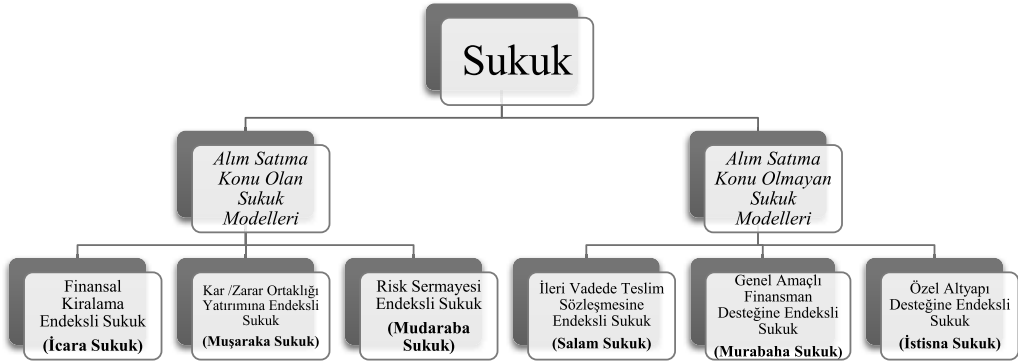
ii. *Varlığa Dayalı Sukuk*

**i. Proje Bazlı Sukuk:** Kaynak Kuruluş, projeyi başlatmadan önce kuracağı özel amaçlı kurum "SPV" ile kaynak toplar. Projenin ilanları internet veya medya yolu ile ilgilenenlere duyurulur. Projenin ayrıntıları, bitiş süresi ve getirisi bu duyurunun içerisinde belirtilmek zorundadır.

**ii. Varlığa Dayalı Sukuk:** Kaynak Kuruluşun mevcut bilançosunun varlıklarında yer alan kredi modelinin kazanç hakkı yatırımcıya satılır. Sukuk ihracında bulunan kurum bu yol ile ikinci bir fon imkanı sağlamış olur. SPV bu modelde de aracılık işlemlerini yerine getirmektedir. Bu model eksik projelerin tamamlanması için de kullanılabilir.

Bu anlamda sukuk farklı tekniklerle birlikte yapılandırılabilir. Geleneksel tahvil/bono geri ödeme taahhüdü içeren bir borç iken sukuk bir alacakta (murabaha sukuk), bir varlıkta (icara sukuk), bir projede (istisna sukuk), bir işletmede (muşaraka sukuk) veya bir yatırımda (istihmar sukuk) kısmi sahipliği temsil edebilir. En yaygın sukuk yapıları bir nakit akımını içeren sukuktur. (AZMİ & AZMİ, 2000, s. 60). Bu anlamda sukuk modellerini şu şekilde sınıflandırmak mümkündür (ABAT, 2008).

şekil I: Sukuk Turleri



**Kaynak:** Mehmet ABAT Sukuk (Kira Sertifikaları) Sunum 2008

### 1.2.1. Alım Satım Konu Olan Sukuk Turleri

#### 1.2.1.1. Finansal Kiralama Endeksli Sukuk (İcara Sukuk)

İcara kelime manasıyla kiralama demektir. İcara sukuk temelde bir leasing işlemi olup sukuk vadesinde kiralayana kiralanan varlığı satın alma hakkı vermektedir. Bu itibarla bu sukuk yapısında sıklıkla kullanılan yöntem sat-geri kiralama (sale and lease-back) dır. Kaynak kuruluş sahip olduğu kiralamaya konu varlıkları ihraççı (SPV)'ye devreder ve sonra geri kiralar. İhraç edilen sukukun getirisi yatırımcılara kira ödemesi şeklinde gerçekleştirilir. Sukuk sertifikasının ihracına konu olan varlığın reel ve tanımlanmış olması gerekmektedir. Sertifikanın özelliğine göre kurumun aktifinde yer alan varlığın kira geliri veya intifa hakkı sukuk sahibine geçer. SPV, sukuk ihracını yapan ve sukuk alanlar arasında aracılık yapar. Model, SPV'nin finansal kiralamaya konu varlığı sukuk kağıtları şeklinde kaynak kuruluştan alarak yatırımcıya satması şeklinde kurulur. Kredi kullanan ve literatürde kiracı olarak addedilen müşteriler, SPV ile yapacakları kira sozleşmesine göre belirlenen kira bedellerini SPV'ye öderler, SPV'de düzenli olarak kiracıdan aldığı kiraların sukuk sahiplerine dağıtılmasına aracılık eder.

Sistem genel olarak şu şekilde işler (TOK, 2009, s. 16-17):

- 1) Kaynak kuruluş, varlığın mülkiyetini temsil eden sukukun dayanağı olan varlığı önceden anlaşılmış olan fiyattan, vade sonunda varlığı geri alma vadiyle (buy back contract) SPV'ye satar.
- 2) SPV, satın aldığı fiyata eşit şekilde vadeli sukuk sertifikası ihraç ederek finansmanı sağlar ve varlığın satış bedelini kaynak kuruluşa öder.
- 3) Belirlenmiş bir süre için, varlığı kiracı olarak yeniden kiralaması amacıyla kaynak kuruluş ve SPV arasında bir kira sozleşmesi (icara, leasing agreement) imzalanır.
- 4) SPV, kaynak kuruluştan periyodik olarak kira bedelini alır.

- 5) Kira tutarı yatırımcılara (sukuk sahiplerine) önceden belirlenmiş periyodik kira kupon ödemeleri şeklinde SPV tarafından payları oranında dağıtılır.
- 6) Vadede (itfa tarihinde) SPV, kaynak kuruluş ile arasındaki geri alım anlaşması çerçevesinde önceden belirlenmiş bir fiyattan varlığı kaynak kuruluşa geri satar.
- 7) Geri satış sonucu elde edilen bedel, SPV tarafından sertifika ana para ödemesi olarak sukuk sahiplerine dağıtılır.

### **1.2.1.2. Risk Sermayesi Endeksli Sukuk (Mudaraba Sukuk)**

Mudaraba bir ticaret yapmak üzere sermayedar ile üretici (emek) arasında yapılan özel bir ortaklık sözleşmesidir. Bu ortaklıkta taraflardan biri sermaye, diğeri emeğini ortaya koymakta tarafların payına düşen kar yüzdesi sözleşme yapılması sırasında önceden tayin edilmektedir. Mudarabada bir yandan girişimin eylem sürecine karışmayan pasif bir sermayedar ve diğeri yandan emeğini ortaya koyan aktif bir girişimci vardır. Kar önceden tayin edilen oranlar üzerinden taraflar arasında bölüştürülmekle beraber zarar tamamen sermayedara aittir. Mudarabanın tüm aktifleri rabb-ul malın (yatırımcının) varlığıdır. Mudarib (girişimci) aktiflerin karlı bir şekilde satılması durumunda ancak karın paylaşımına katılır buna bağlı olarak mudarib (girişimci) aktiflerin değer kazanmasından herhangi bir pay alamaz. (BULUT & ER, 2009, s. 24-27)

Mudaraba sukuk, bir bankanın bir girişimciye sağlayacağı finansman desteğine fon bulabilmek amacıyla veya yükümlü bir şirketin bir proje oluşturarak bu projeye sermaye bulması amacıyla sertifika çıkarma yoluna gitmesi halinde, çıkarılan sertifikalara verilen isimdir. Bu anlamda mudaraba sukuk bu işe bankanın aracılık etmesi halinde sermayedar banka ile mudarib girişimci arasında yapılan bir kar ortaklığı anlaşmasıdır. Sertifikaların satışı sonunda sağlanan fonun girişimciye aktarılması karşılığında da banka girişimcinin yürüttüğü profesyonel faaliyetten kaynaklanan kara önceden anlaşılmış oranlarda ortaklık hakkı elde etmektedir (YILMAZ, 2014, s. 81). Mudaraba sukukta, sukuk ihraççısı mudarib sıfatıyla özel bir projenin finansmanını sağlamak amacıyla Rabb-ul Mal sıfatını taşıyan sukuk yatırımcısından fon temin etmiş olur. Böylece sukuk yatırımcıları vade sonunda ana parasını ve yıllık olarak da projeden önceden belirlenmiş oranda kar payı almaya hak kazanırlar (AZMİ & AZMİ, 2000, s. 63). Ancak projeden zarar edilmesi halinde sukuk yatırımcısı zarara da ortak olmak zorunda kalacak ve anaparasının en azından bir bölümünü veya tamamını kaybetmiş olacaktır.

Mudaraba sukukun işlem adımları genel olarak şu şekilde özetlenebilir:

1. Girişimci bir proje ile SPV'ye gelir ve ikisi arasında mudaraba anlaşması imzalanır.
2. SPV mudaraba anlaşmasını dayanak varlık göstererek sukuk ihraç eder.
3. SPV sukuk yatırımcısından temin ettiği fonu projenin finansmanında kullanır.
4. Projenin yürütülmesi girişimci tarafından gerçekleştirilir ve girişimci belirlenen vadelerde elde ettiği karı sözleşmede belirlenen oranda SPV ile paylaşır.
5. SPV'de payına düşen karı mudaraba sukukta belirlenen oranda sukuk yatırımcısı ile paylaşır.



6. Sukuk vadesi sonunda girişimci SPV'den temin ettiği sermayeyi de (anapara) geri odeyerek projenin tek başına sahibi olur.
7. SPV'de girişimciden tahsil ettiği anaparayı sukuk yatırımcısına geri oder.

Bu yapı 2007 yılında DP World ünvanlı Dubai merkezli bir liman işletme şirketi tarafından 1,5 milyar dolar tutarında sukuk ihracında kullanılmıştır. Kurulan yapıda yokml şirket DP World olurken, SPV ise DP World tarafından kurulan DP Sukuk Ltd. ünvanlı bir şirket olmuştur. Sukuk ihracına konu varlık (mudaraba girişimi) Dubai'deki Jebel Ali Limanı'nın konteyner yokleme ve indirme terminalinin işletilmesi olmuştur. Mudaraba girişimi bu terminalin geliştirilmesini sağlamıştır. İhraç edilen sukukların üçte biri ABD, dörtte biri ise Avrupa kaynaklı yatırımcılar tarafından satın alınmıştır (YANPAR, 2014, s. 221).

### **1.2.1.3. Kar/Zarar Ortaklığına Endeksli Sukuk (Muşaraka Sukuk)**

Muşaraka hem sermaye hem de emeğin aktif olarak ortaya konuğu tam bir ortaklıktır. Tarafların yapacağı anlaşmada diğerinin çalışmasını engelleyecek herhangi bir şart koşul getirilmez. Mudarabada mali zarar sermayedara ait olmakla beraber, muşarakada zarar sermaye hisselerine göre paylaşılır. Muşarakada taraflar sermayelerini muşaraka fonunda havuzladığından muşarakanın tüm aktifleri tarafların sermaye oranına bağlı olarak tüm tarafların ortak varlığı haline gelir. Buna bağlı olarak her bir taraf herhangi bir kar olmadığı durumda bile aktiflerin değer kazanmasından kazanç sağlar (BULUT & ER, 2009, s. 28).

Muşaraka sukuk, sukuk sahiplerinin projede kullanılan varlıklara oransal sahipliğini gösteren sertifikalar olarak tanınlanmaktadır. Muşaraka sukuk, ortaklık sözleşmesine dayalı mevcut bir için finansmanını geliştirmek veya yeni bir projeyi tesis etmek için kullanılır. Sertifikayı elinde bulunduranlar hisseleri oranında projenin veya faaliyetin sahibi olurlar (YILMAZ, 2014, s. 89). Çeşitli kaynaklarda muşaraka sukuğun girişim ortaklığı sukuğu (joint venture sukuk) olarak adlandırıldığı da grlmektedir (YANPAR, 2014, s. 222)

Muşaraka sukukta yatırımcı (sukuk sahipleri) ortak girişimde bulunmak üzere finansman arayan bir ihracıyla (SPV) beraber sermayeye katılabilir. Bu işlemdede ihraçcı yatırımcılardan topladığı nakdi sermaye olarak koyar, proje sahibi işletme ise projeyi yürütecek ortak girişimi kurmak için gerekli ilave fon varlıkları temin eder. Bu durumda, ortak girişimden sağlanan kar, kendi aralarında anlaştıkları şekilde, iki taraf arasında paylaşılır. Keza zarar da her iki tarafın sermayedeki payına göre paylaştırılır. İhracı, faaliyetten elde edilen karı szleşmedede yazan unsurlar doğrultusunda yatırımcıya ödemekle mükelleftir (ZEROğLU, 2014, s. 763).

Muşaraka sukukun işlem adımları şu şekildedir:

1. Sabit bir dönem ve anlaşılan kar paylaşımı için SPV ve proje sahibi şirket muşaraka anlaşması yaparlar. şirket periyodik olarak SPV'nin muşaraka hisselerini satın almayı garanti eder ve böylece muşarakaya konu olan projeye sermaye katkısında bulunur.
2. SPV (muşaraka katılımcısı olarak) nakit katkıda bulunur.

3. Muşaraka, eklenen ilave nakitlerle projeyi geliştirmesi için ve geliştirilen değerleri muşaraka namına satıp/kiralaması için bir şirketi yetkili acente atar.
4. Yetkili acente (şirket) sabit acente ücretine ilave olarak teşvik edici değişken ücret elde edecektir.
5. Faaliyet sonucu elde edilen karlar sukuk hissedarlarına dağıtılır.

## **1.2.2. Alım Satıma Konu Olmayan Sukuk Modelleri**

### **1.2.2.1. Genel Amaçlı Finansman Desteğine Endeksli Sukuk (Murabaha Sukuk)**

Katılım bankalarının ağırlıklı olarak kullandıkları fon kullandırma yöntemi murabahadır. Daha çok peşin alınan malın vadeli ve karlı satımı şeklinde işlemektedir. İşletmenin (kredi müşterisi) ihtiyaç duyduğu her türlü emtia ve gayrimenkulün bedellerinin katılım bankasınca işletme adına satıcıya peşin olarak ödenmesi ve bunun karşılığında işletmenin vadeli olarak borçlandırılması işlemidir. Bir nevi işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasıdır. Bu yöntemle kullanılacak fonlar karşılığında teminat alınması ve alım satıma ilişkin belgenin katılım bankasınca saklanması zorunludur.

Murabaha sukukunda sertifika ihraç eden taraf emtia murabahası satıcısı, murabaha alan emtianın alıcısı ve fon ise emtianın satın alma maliyetini ifade etmektedir. Sukuk sahipleri murabaha emtiasına sahip olurlar ve emtianın tekrar satışında, nihai satış fiyatı hakkına sahiptirler. Murabaha temelli sukukun hukuki olarak geçerli olması için yalnızca birincil piyasada işlem görmesi gereklidir. İslam hukuku murabaha sukukun ciro edilmesi veya ikincil piyasada işlem görmesine izin vermemektedir. (YAKAR, KANDIR, & ÖNAL, 2013, s. 81). Murabaha sukukunun işlem adımları şu şekildedir:

1. SPV ve borçlu arasında emtia satış ana sözleşmesi imzalanır.
2. SPV bu emtiayı alabilecek fon temini için dayanak varlık, borçluya satılacak olan emtia olmak üzere yatırımcılara sukuk ihraç eder ve sukuk getirisi alır.
3. SPV sukuk ihracından elde ettiği fon ile emtia satıcısından cari piyasadan peşin fiyata emtiayı satın alır.
4. SPV emtiayı kar marjını ekleyerek anlaşılan zaman diliminde taksitli ödenmek üzere borçluya satar.
5. Borçlu emtianın vadeli tutarının taksitlerini SPV'ye öder
6. SPV'de tahsil ettiği bu kar payının belirli bir kısmını ve anaparayı sukuk yatırımcılarına belirli dönemlerde öder
7. Böylece yatırımcılar nihai satış bedeli ve getiri elde etmiş olurlar.

### 1.2.2.2. İleri Vadede Teslim Sözleşmesine Endeksli Sukuk (Salam Sukuk)

Kelime anlamı olarak teslim anlamına gelmektedir. İleri vadede teslim sözleşmesi ya da salam, İslami bir türev piyasa ürünüdür (ABAT, 2008). Salam, ödemenin nakit olarak sözleşme anında yapıldığı, ancak satın alınan varlığın teslimatının önceden belirlenmiş tarihe kadar ertelendiği bir alım-satım işlemidir. Burada finans kurumu ileri vadede belli bir tarihte teslimatı yapılacak belli miktardaki malın bedelinin tamamını peşinen ödemekte ve riskini bertaraf etmek amacıyla bu pozisyona paralel salam sözleşmesine girmektedir. Salam daha çok emtia finansmanında kullanılmakta olup, peşin ödeme karşılığı ileri vadede teslimata dayalı forward sözleşmeler ile aynı sözleşmelerdir (TOK, 2009, s. 11). Bu sukuk türü daha çok tarım ürünlerinin üretiminin finansmanında kullanılan bir enstrümandır. Sukuk ihracı sonucu toplanan nakit üreticiye peşin ödenir, üretici gerekli hammaddeyi satın alıp mahsül eker, mahsülün yetiştirme dönemi sonunda yani vade sonunda mal SPV'ye teslim edilir. Bu anlamda piyasada bilinen geleneksel türev ürünlerinden farklılık arz etmektedir.

Salam temelli sukuklar SPV tarafından satılarak yatırımcılardan toplanan fonlar ile gelecekte teslim yükümlülüğü bulunan mal peşin olarak satın alınmış olur. SPV malın teslim tarihinde aynı malı daha yüksek bir fiyattan satacağı bir aracı ile anlaşabilir. Satın alma fiyatı ile satış fiyatı arasındaki fark SPV ve dolayısıyla sukuk alıcılarının karı olmuş olur (AZMİ & AZMİ, 2000, s. 66)

Bu sukuk modelinde diğer modellerden farklı olarak SPV'nin daha hareketli olduğu görülmektedir. İşlem adımlarını şu şekilde sıralayabiliriz (ABAT, 2008):

1. İleri vadede teslim alınabilecek bir ürünün (tarım ürünü, değerli madenler) üreticisi ve mevcut malı alabilecek taraf ile anlaşma yapan SPV, sukuk ihracını gerçekleştirir.
2. Sukuk hissedarlarından sağlanan gelir, ileri vadede ürün teslimini yapacak tarafa aktarılır.
3. Süre geldiğinde malı teslim alan SPV bu malları üzerine kar ekleyerek satar.
4. Satış sonunda hisse sahiplerine anapara ve karları SPV tarafından ödenir.

En bilinen salam sukuk örneği, Bahreyn Merkez Bankası tarafından üç aylık vadelerle alüminyum üzerine ihraç edilen sukuklardır. Bahreyn Merkez Bankası bu aracı fazla fonu olan bankaların kısa vadeli yatırım yapabilmesi amacıyla kullanmaktadır (YANPAR, 2014, s. 225).

### 1.2.2.3. Özel Altyapı Desteğine Endeksli Sukuk (İstisna Sukuk)

İstisna kelimesi sanayi ile aynı kökten gelmektedir. Arapça'da yapmak, üretmek anlamlarına sahiptir. Anlam olarak Türkçede muafiyet anlamına gelen istisna kelimesi ortak bir özelliği bulunmamaktadır. İstisna akdi, peşin ya da vadeli bir bedel mukabilinde bir malın imal edilip teslim edilmesi işlemidir. Böylece bir taraf finansman sağlamakta diğer taraf da gelecekte teslim alacağı bir mal için anlaşma yapmış olmaktadır. Örneğin ayakkabı, elbise, kapı, pencere, bina, gemi, makine vs. üretip teslim etmek üzere peşin ya da veresiye bedelle anlaşma yapmak meşru kabul edilmiştir. Bugün özellikle müteahhit firmalar maket üzerinden peşin ya da vadeli bedelle ev satışı yapmakta ve böylece proje için gerekli finansmanı temin etmektedirler (DEDE, 2015, s. 32).

İstisna sukuku da büyük altyapı projelerinin finansmanına yöneliktir. Müşteri projenin başlayabilmesi için kaynak ihtiyacı duyar ve bankaya başvurur. Banka ise projeyi taşıyon olarak da isimlendirilebilecek profesyonellere teslim eder. Banka ve projeyi yapacaklar ile yapılan sözleşme bir satış sözleşmesidir ve belirli bir tarihte teslim şartı vardır. Altyapı projeleri, planlanan harcamaların dışında maliyetlere yol açtığı ve ek finansmana ihtiyaç duyulduğu zaman, özel altyapı finansmanına endeksli sukuk devreye girer. Banka diğer modellerde olduğu gibi bir SPV'yi yetkililer. İşlem adımları şu şekilde gerçekleşir (ABAT, 2008):

1. SPV projeye finansman temin edebilmek için sukuk sertifikası ihraç eder.
2. Sukuk hissedarlarının gelirleri ile projede yer alan tarafa SPV tarafından sukuk geliri aktarılır.
3. Proje tarafı, aktardığı kaynak kadar projede hissesi olan SPV'ye aylık finansman giderlerini (anapara+kar) sukuk süresi boyunca öder.
4. SPV ödemenin içinden alacağı kar payını ayırdıktan sonra kalan miktarı sukuk hissedarlarına hisse oranları uyarınca dağıtır. SPV kendisine ayırdığı miktarı da bankaya aktarır.

## 2. Türkiye'de Sukuka Dair Hukuki Düzenlemeler

Sukuk enstrümanı elinde bir takım varlıkları bulunmasına rağmen yeterli likiditeye sahip olmayan iktisadi birimlere veya bir iş yapmak için yeterli nakit imkanı bulunmayanlara bu likidite imkanlarını temin etmek üzere sermaye piyasasından kaynak sağlamaya yarar.

Türkiye'de sukuk, uzun bir süre devlet (hazine) ihracı temelinde ele alınmıştır. Türkiye'deki mevzuatın sukuku net bir şekilde finansal enstrüman olarak tanımlamaması dolayısıyla vergilendirme, muhasebe, dokümantasyon gibi pek çok konuda uzun süre belirsizlikler sözkonusu olmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) sukuk ile ilgili ilk resmi düzenlemeyi “**Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği**” adı altında 2010 yılında yayınlamıştır. Ancak gerek devletin bu tebliğe dayanarak sukuk ihraç etmemesi gerekse de özel sektör ihracılarının çok kısıtlı kalması bu alanda daha geniş çalışılması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Bu amaçla SPK, 2013 yılında “**Kira Sertifikaları Tebliğini**” yayınlarken en geniş kapsamlı yasal altyapıyı oluşturmuştur. Bu tebliği oluştururken Malezya ve Ortadoğu örnekleri incelenerek farklı bir model türü ortaya konulmaya çalışılmıştır. SPK yayınlamış olduğu her iki Tebliğ'de de *sukuku kira sertifikası*, *Özel Amaçlı Kuruluşu (SPV)* ise *Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ)* adı ile anmıştır. SPK *sukuk adına kira sertifikası* diyerek kanaatimizce çok da uygun bir isimlendirme yapmamıştır. Kira sertifikası birçok sukuk çeşidinden sadece bir tanesinin adı olabilir zira bu finansal enstrümanın dünya uygulamasında tek bir adı vardır o da sukuktur.

Varlık kiralama şirketleri bankalar, aracı kurumlar, ipotek finansman kuruluşları, borsaya kote gayrimenkul yatırım ortaklıkları, derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak notlandırma ölçeğine göre ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar ve sermayelerinin % 51 veya daha fazlası

doğrudan Hazine M¼steřarlıđı'na ait olan ortaklıklar tarafından kurulabilir denilerek aslında sukuk ihraç edebilecek kurumlar sayılmıştır.

2010 tarihli ‘‘Kira Sertifikaları ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Tebliğ’’ sadece sukukun bir t¼r¼ olan icara sukuku getirirken, yeni Tebliğ icaraya ilave olarak wakala <sup>2</sup>, mudaraba, muşaraka, murabaha ve istisna yapıları ile bu yapıların karmasına (hibrid) izin vermektedir. S¼z konusu yapıların orijinal isimleri zikredilmemekle beraber, Tebliğde kira sertifikası t¼rleri aşağıdaki Şekilde belirtilmiştir (Kira Sertifikaları Tebliği, 2013, s. md.4);

1. Sahipliğe,
2. Y¼netim s¼zleřmesine,
3. Alım-satıma,
4. Ortaklığa,
5. Eser s¼zleřmesine, dayalı olmak üzere 5 t¼r kira sertifikası sunulmuştur.

*Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikalarının* özellikleri itibari ile uluslararası uygulamadaki *icara* yani kiralamaya dayalı sukuku andırđıđı s¼ylenebilir. Hem kolay Şekilde fiyatlanabildiği hem de fıkhen ikinci *el piyasada alınıp satılmasında bir sakınca olmadığı için* ¼lkemizde ihraç edilen kira sertifikalarının b¼y¼k çoğunluğu sahipliğe yani kiralamaya dayalı sukuklardır. Sertifikanın el değiştirmesinin varlığın el değiştirmesi anlamına gelmesi nedeniyle bu kira sertifikaları t¼rleri ikinci el piyasalarda işlem g¼rebilirler (DEDE, 2015, s. 60).

*Alım Satıma Dayalı Kira Sertifikaları* t¼r¼ uluslararası yazılı kaynaklarda *murabaha sukuk* olarak adlandırılır. Murabaha üzerine yapılan sukukların *ikinci el piyasada işlem g¼rmesi fıkhen uygun değildir*. Dolayısıyla bu t¼rde ihraç olunan kira sertifikalarının Borsa İstanbul borçlanma araçları piyasasında ya da banka-aracı kurumlarda, tezgah ¼st¼ piyasalarda işlem g¼rmesi katılım bankacılığı prensiplerine aykırıdır. ¼nk¼ borcu bitmemiş, hen¼z tam olarak sahip olunmayan varlığın satılması İşlam hukukuna g¼re uygun değildir. Bu kira sertifika t¼r¼n¼ alan kurumlar, kişiler vadesine kadar varlığı elinde tutmak durumundadırlar.

*Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları* katılım bankalarının asli ¼r¼nleri olan *muşaraka ve mudarabaya dayanmaktadır*. Bu ¼r¼nler ¼zerinden kira sertifikaları ihraç edilebilmesi SPK tarafından ortaklığa dayalı kira sertifikası çatısı altında kanunen yapılabilmesi ile m¼mk¼n kılınmıştır. Yasal zemini oluşturulan bu kira sertifikaları t¼r¼lerinin kullanılması için ekstra gayret sarf edilmesi aşıkardır. ¼nk¼ katılım bankalarında çok az kullanın bu ¼r¼n¼n, piyasada menkul kıymet olarak satılması, yatırımcı sayısının çok olması, getirinin net olmaması, ticaret riski taşımasından dolayı, işlerlik kazanması zor g¼z¼kmektedir. Malezya'da hem emek-sermaye hem de kar-zarar sukuk t¼rleri için sukuk ihraç edilirken ihrai ile yatırımcı arasına giren trustee denen firmalar vasıtası ile getiri oranı garanti edilerek sabitlenebilmekte ve ikinci elde bu Şekilde işlem g¼rebilmektedir. Ancak bu yapı hen¼z T¼rkiye'de uygulanmamaktadır, aynı zamanda bu yapının katılım

<sup>2</sup> Proje ya da bir iş için karşı tarafa vekalet verilmesi sonucu, vekalet veren karşı tarafı belirli bir ¼cret karşılığında vekil tayin eder. Bu sukuk t¼r¼ için acentelik s¼zleřmesi de denebilir. Kar ve zarar direk olarak yatırımcıya aktarılır. Birkaç farklı finansman y¼nteminin birleşmesinden de oluşabilir

bankaları danışma kurulu üyeleri tarafından kabul edilmesi oldukça tartışmaya yol açacaktır. Çünkü ticaret yaparken getirinin garanti edilmesi fıkhen uygun görülmemektedir. (DEDE, 2015, s. 63)

*Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları* istisna sukuk olarak tanımlanan sertifika türüdür. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90'ını aşamaz.

*Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları*, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dahil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ya aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır. Bu kapsamda yapılacak ihraçlarda kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların mülkiyeti devredilmeksizin VKŞ lehine yönetilmesini konu alan sözleşme düzenlenir. VKŞ'nin elde edeceği gelirin veya bu gelirin hesaplanmasına ilişkin esasların ilgili sözleşmede düzenlenmesi zorunludur.

Özellikle sahipliğe veya alım-satıma dayalı kira sertifikaları gibi bazı kira sertifikaları çeşitlerinde varlıkların el değiştirmesi nedeniyle tescil, tapu gibi işlemler hem masraf oluşturmakta hem de bu işlemler oluşacak operasyonel külfetten dolayı zaman almaktadır. Dolayısıyla kira sertifikaları ihraçları piyasaya göre pahalı olabilmekte, gecikmekte ya da ihraççıyı caydırabilmektedir. Bu gibi nedenlerden dolayı varlıkların el değiştirmesi yöntemi izlenmesi yerine varlıkların el değiştirmeden yönetilmesi gibi bir metot seçilebilir. Böyle bir metot ile sukuk ihraç etmek isteyen yatırımcı, yönetim sözleşmesine dayalı olarak kira sertifikaları ihraç ederek amacını gerçekleştirebilir. Varlıklar yatırımcıya yani VKŞ'ye geçmemekte, kaynak kuruluş bu varlıkları VKŞ adına yöneterek işlev yerine getirilmektedir. Böylece ihraççı operasyonel masraf ve zamandan kurtulmuş olmaktadır (DEDE, 2015, s. 60-61).

## **2.1. Varlık Kiralama Şirketlerinin Belge ve Kayıt Düzeni**

İhraç edilen her bir sukukun dayanak varlığı ve bu varlıklardan elde edilen gelirler ile giderler kira sertifikası bazında VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında ayrı ayrı takip edilmek zorundadır. Böylece VKŞ'nin bilançosunda yer alan varlıklar, haklar ve yükümlülükler ilgili kira sertifikası altında gruplanarak likidite esasına göre sıralanmak suretiyle ve itfa tarihi en yakın olan kira sertifikası en üstte olacak şekilde raporlanır. Ayrıca VKŞ'nin gelir tablosunda da her bir kira sertifikasına ilişkin gelir ve giderler ayrı ayrı gruplanmak suretiyle raporlanır (Kira Sertifikaları Tebliği, 2013, s. md.13).

VKŞ yalnızca kira sertifikası ihracı, ihraca dayanak işlemlerin gerçekleştirilmesi ve mevzuat uyarınca faaliyetinin devamı kapsamında katlanılması gereken harcamaları yapabilir. Bu kapsamda VKŞ tarafından emsallerine uygun olmayan harcamalar yapılamaz. Yapılacak bu harcamalarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.

## 2.2. Türkiye’de Sukuk Piyasası ve Sukuk Fiyatlaması

Bankaların likit olmayan varlıklarını likidite edebilmek için geliştirdikleri sukuk benzeri ilk kurumsal enstrümanın varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ve gelir ortaklığı senetleri olduğu söylenbilir. Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme (securitization), borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişimidir. Tasarruf kurumlarının ve diğer araçların likit olmayan aktiflerinin paketlenerek menkul kıymetlere dönüştürülmesi işlemidir.

1980’lerde büyük bir ivme kazanan menkul kıymetleştirme işleminin doğu ABD ipotek piyasasının gelişimine dayanmaktadır. İpotek finansmanının arz ve talebindeki bölgesel dengesizlikleri ortadan kaldırmak için bir devlet kurumu olan GNMA (Government National Mortgage Association) menkul kıymet programını başlatmıştır. GNMA, çeşitli devlet kurumlarının garanti verdiği ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin faizine ve anaparasına garanti vermeye yetkili kılınmış ve böylece bir devlet kurumunun garanti vermesi ile bu menkul kıymetlerin geniş yatırımcı tabanına ulaşması ve yatırımcılar açısından cazip olması sağlanmıştır (wikipedia.com).

Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı, Türkiye’de 31 Temmuz 1992 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri III. No.14 “**Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği**” ile uygulamaya girmiştir. VDMK ihraç etmelerine izin verilen kuruluşlar bankalar, finansal kiralama şirketleri ve genel finans ortaklıkları olarak belirlenmiştir.

Özel sektörün varlıklarına likidite kazandırmak amacıyla ihracına izin verilen VDMK’den önce yurt içi tasarrufların arttırılması, devlet iç borçlanma senetlerinin çeşitlendirilmesi, yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla 2983 Sayılı “**Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun**” la finansal gelir ortaklığı senetleri getirilmiştir. Gelir ortaklığı senetleri köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkartılmış senetlerdir. Gelir ortaklığı senetlerinin sukuktan farkı Devletçe taahhüt edilen bir getiri oranının bulunmasıdır.

Türkiye’de ilk gelir ortaklığı senedi 1984 yılında Boğaz Köprüsü gelir ortaklığı senetleri olup, 10 milyar lira tutarındaki (6 sıfır atılmamış TL.) senetler bir saat içinde tükenmiştir.

Gelire endeksli senetler ile başlayıp VDMK ile devam eden süreç Katılım Bankalarının Merkez Bankası Tahvillerine faizli enstrüman olduğu için yatırım yapmamaları ve likidite fazlalıklarını buralarda değerlendirmedikleri nedeniyle Hazinesinin 2012 yılından itibaren sukuk/kira sertifikası ihraçlarına başlaması ile yeni bir boyut kazanmış ve Katılım Bankaları için likidite yönetimi açısından olumlu bir ortam oluşturmuştur.

Sukuk enstrümanının finansal piyasalara girmesi ile birlikte, Türkiye’de ilk sukuk/kira sertifikası ihracı 2010 yılında Kuveyt Türk Finans Kuruluşunun Bağlı Ortaklığı Kuveyt Türk Sukuk Limited Varlık Kiralama şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir. Dayanak varlıklar leasing ve

murabaha alacakları olduğundan wakala ismi verilen aslında hibrid bir sukuk türüdür. Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda kote edilmiş olan sertifikalar, 3 yıl vadeli ve 100 milyon USD tutarlı şekilde ihraç edilmişlerdir. Sertifikalar Fitch tarafından derecelendirmeye tabi tutulmuş ve Notu BBB- (yatırım yapılabilir) olarak belirlenmiştir. Bu Avrupa'nın ve Türkiye'nin ilk banka sukuk/kira sertifikası işlemi IFN ve Euromoney gibi uluslararası finans medyası tarafından ödülendirilmiştir (Kuveyt Türk Kira Sertifikaları Eğitim Sunumu, 2013).

Türkiye'nin en büyük sukuk/kira sertifikası ihracını ise 26 Eylül 2012'de Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti, Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi ile gerçekleştirmiştir. İhraç edilen sukuk/kira sertifikası miktarı 1,5 Milyar TL'dir. Bu sukuk/kira sertifikaları İrlanda Borsasında %2,803 kar oranı ile listelenmiş ve Standard & Poor's tarafından BB notu ile derecelendirilmiştir (YARDIMCIOĞLU, Ayriçay, Sabuncu, & Gereklî, 2014, s. 216). Hazine Müsteşarlığı 10 Ekim 2013 tarihinde ise 5 yıl vadeli 1,25 milyar ABD doları ve kira oranı % ,557 olan diğer bir yüksek tutarlı sukuk/kira sertifikası ihracatını gerçekleştirmiştir. Söz konusu ihraca 330 yatırımcının, ihraç tutarının 6 katının üzerinde talep gösterdiği, suku/kira sertifikasının %27'sinin Orta Doğu, %19'unun Türkiye, %19'unun İngiltere, %14'ünün Avrupa, %11'inin ABD ve %10'unun da Asya ve diğer bölgelerdeki yatırımcılara satıldığı bildirilmiştir.

Her yıl şubat ve temmuz aylarında olmak üzere 2 kez sukuk/kira sertifikası ihracında bulunan Hazine en son Şubat 2016 valörlü, 14 Şubat 2018 ifta tarihli 1.900.352.270,00 TL TL tutarında kira sertifikası ihracını gerçekleştirdiğini duyurmuştur (<https://www.hazine.gov.tr>).

2014 ve 2015 Nisan ayı itibarıyla Türkiye'de Kamu ve Özel Sektörün Yurtiçinde gerçekleştirmiş oldukları sukuk tutarları ve detayları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir (ARSLAN & KAYHAN, 2015).

**Tablo 1:** Yurtiçi Kira Sertifikaları İhraç Toplamı

İhraç Eden	2014			2015-Nisan		
	Ort.Vade (Gün)	Tutar (TL-000)	Ort.Kira Oranı (%)	Ort.Vade (Gün)	Tutar (TL-000)	Ort.Kira Oranı (%)
Hazine	662	3.172.784	10,14	572	1.801.515	7,80
Katılım Bankaları	115	949.100	10,36	140	541.280	9,34
Özel Sektör	364	100.000	12,32	-	-	-
<b>TOPLAM</b>		<b>4.221.884</b>			<b>2.342.795</b>	

**Kaynak:** Halil ARSLAN, Temur KAYHAN, "Kira Gelirine Dayanan İcare Sukuk İçin Fiyatlama Modeli", Bizim Menkul Değerler Yayınları, 2015

Tablo 1'den görüldüğü üzere Türkiye'de sukuk/kira sertifikaları ihracı ağırlıklı Hazine tarafından gerçekleştirilmektedir. Sukuk/kira sertifikaları getirilerinin ise genellikle tahvil ihraçlarında gözlemlenen gösterge tahvil ek getirisine yakın seyrettiği görülmektedir (Tablo 2). Bu noktada kira getirileri ile faizler arasındaki paralellik göze çarpmaktadır. Hem geleneksel bankalar hem de katılım bankaları farklı yöntemler kullansalar da sonuç olarak aynı ekonomik sektör içinde



yer almaktadırlar. Metodolojik farklılıklara rağmen ürün ve hizmetlerin müşterilere cazip gelmesi için rekabet, yoğun bir şekilde yaşanmakta ve bu durum getirilerin birbirine yakınsamasına sebep olmaktadır. Bu noktadan hareketle piyasada herhangi bir varlığın değerlemesinin yapılmasında aynı risk grubundaki alternatif yatırımların getirileri dikkate alınmaktadır. Buna göre tahvil piyasa fiyatını, vadeye kalan gün süresi, kupon ödemeleri ile sıklığı ve piyasa faizleri belirlemektedir. Mevcut durumda sadece tahvil fiyatlaması değil sukuk fiyatlaması da gösterge tahvil faiz getirilerine/ alternatif maliyete göre oluşturulmaya çalışılmaktadır. Bu durumda sukukun değer i gösterge tahvil faizleri arttıka şmekte, azaldığında ise yükselmektedir (ARSLAN & KAYHAN, 2015).

**Tablo 2:** Yurtiçi Kira Sertifikaları İhraçlarının Türleri

		2014				2015-Nisan			
		Ort.Vade (Gün)	Tutar (TL-000)	Ort.Kira Oranı (%)	Dayanak Varlık	Ort.Vade (Gün)	Tutar (TL-000)	Ort.Kira Oranı (%)	Dayanak Varlık
Sahipliğe Dayalı (İcara)		558	3.471.784	9,85	G.menkul	485	1.941.515	8,74	G.menkul+ M.Kıymetler
Alım Satıma Dayalı		84	363.100	10,87	T i c a r i Krediler	-	-	-	-
Ortaklık Sözleşme- si-(Mudarabe)		364	100.000	12,32	İ n ř a a t Projesi	-	-	-	-
Hibrid (Yönetime Dayalı-Alım Satıma Dayalı)		178	287.000	9,20	L e a s i n - g+Ticari Krediler	125	401.280	9,39	Leasing+ Ticari Krediler
<b>TOPLAM</b>			<b>4.221.884</b>				<b>2.342.795</b>		

**Kaynak:** Halil ARSLAN, Temur KAYHAN, “Kira Gelirine Dayanan İcارة Sukuk İçin Fiyatlama Modeli”, Bizim Menkul Değerler Yayınları, 2015

Sukukun gayrimenkule dayalı olduğunu dşnldğnde gayrimenkulün değerinin, sukuk ikincil piyasalarında gösterge tahvil faizleri arttıka gerilediği anlamına gelmektedir. Mevcut fiyatlamada vade ve kupon ödeme sıklığı gibi değişkenler sabit tutulduğunda gayrimenkulün fiyatını sembolize eden sukukun değerinin sadece piyasa faizlerindeki değişime göre şekillenmesinin doğru olmadığı yönünde görüşler bulunmaktadır. İşlamın tüm ürünlerin fiyatının ticaretin doğal akışına göre oluşması gerektiği prensibi dşnldğnde sukuk ikincil piyasalarında gerçekleşen bu durumun emlak piyasasında da görülmesinin doğal olabileceği ancak emlak piyasasında gayrimenkullerin değerinin gösterge tahvil faizlerindeki değişime bu derece duyarlı olmadığı dolayısıyla sukukun ikincil piyasadaki değerinin belirlenmesinde tahvil faizlerinden çok TC. Merkez Bankası Konut Fiyat Endeksi değerlerinin esas alınmasının daha doğru olacağı yönünde görüşler mevcuttur<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için Bizim Menkul Değerler A.ř. ‘nin yayınladığı Dr.Halil Arslan ve Dr. Temur Kayhan tarafından kaleme alınmış olan “Kira Gelirine Dayanan İcارة Sukuk İçin Fiyatlama Modeli” çalışmasına bakılabilir.

### 3. Sukuk İşlemlerinin Muhasebesi-Örnek Olay

Daha önce de bahsedildiği üzere kira sertifikaları, SPK Tebliği gereği sahipliğe dayalı, yönetim sözleşmesine dayalı, alım-satıma dayalı, ortaklığa dayalı ve eser sözleşmesine dayalı olarak ihraç edilebilmektedir. Ülkemizde ihraca konu olan kira sertifikaları çoğunlukla sahipliğe dayalı (icara) veya hibrid (yönetime ve alım satıma dayalı) şekilde ihraç edilmektedirler.

Aşağıda bir Katılım Bankasının yayınladığı faaliyet raporlarında detayları verilmiş ve hibrid yöntem kullanılarak ihraç edilmiş sukuk işleminin muhasebe kayıtlarının nasıl yapılacağı anlatılmıştır. Katılım Bankasının faaliyet raporunda izah edilen ihraca dair tutarlara sadık kalınmış olmakla birlikte tarihlerde ufak değişikliklere gidilmiştir. İhraca dair öncelikle Katılım Bankasının yapacağı muhasebe kayıtlarına yer verilmiş sonrasında da Katılım Bankasının bağlı ortaklığı şeklinde faaliyet gösteren Varlık Kiralama Şirketinin kayıtları anlatılmıştır. Muhasebe kayıtları yapılırken çok yer tutmaması açısından vade ayarlamaları göz ardı edilmiş uzun ve kısa vade muhasebe kodları birlikte kullanılmıştır.

#### 3.1. Sukuk İhraç Bilgileri

A Bankası A.Ş. çeşitli yatırımcılardan fon toplamak amacıyla 31 Aralık 2011 tarihinde 350 Milyon ABD Doları tutarında 5 yıl vadeli yıllık kar payı oranı %5.8759 olan Kira Sertifikası (Sukuk) ihraç etmiştir.

Banka bu ihraç işlemini, bu işlem için özel olarak kurmuş olduğu ve bağlı ortaklığı olan A Sukuk Varlık Kiralama A.Ş. aracılığıyla gerçekleştirmiştir. Bu ihraç kapsamında A Sukuk Varlık Kiralama A.Ş. tarafından Kira Sertifikası yatırımcılarından toplanan 350 Milyon ABD Doları, Banka'nın bazı gayrimenkulleri, bazı kredi alacaklarını ve bazı finansal kiralama alacaklarını A Sukuk Varlık Kiralama A.Ş.'ye devretmesi karşılığında Banka'ya transfer edilmiştir.

Bu işlem kapsamında banka net defter değeri 61.195.000 TL olan gayrimenkullerini A Sukuk Varlık Kiralama A.Ş.'ye piyasa fiyatı olan 248.734.000 TL (136,870 bin ABD Doları) bedelle satmış ve 5 yıl için 5. yıl sonunda bu gayrimenkullerin Banka'ya geri devir edilmesi opsiyonu ile geri kiralamıştır.

Bu işlem Banka tarafından "TMS 17" kapsamında satış ve geri kiralama işlemi olarak muhasebeleştirilmiştir.

Gayrimenkullerin Banka tarafından geri kiralanması sonucunda 5 yıl boyunca A Sukuk Varlık Kiralama A.Ş.'ne altı aylık dönemler itibarıyla yapılacak ve toplamı 321.800.000 TL olan tutarın %5.8759 kar payı oranı kullanılarak işlem tarihine indirgenmiş değeri olan 248.734.332 TL Banka tarafından Kiralama İşlemlerinden Borçlar kalemi içerisinde muhasebeleştirilmiştir. Maddi duran varlıklar hesap kaleminde yer alan, devredilen gayrimenkuller ile finansal kiralama borçları arasında oluşan 73.066.000 TL'lik fark kira süresi boyunca "diğer giderler" hesap kalemi kullanılarak gelir tablosuna gider olarak yansıtılmıştır. Şöyleki;

Hesaplama basit faiz yöntemi ile şu şekilde yapılmıştır:

$$248.734.000 \times [(5 \times 0,05875) + 1] = 321.800.000 \text{ TL. finansal kiralama borcu.}$$

$$\text{Taksit Tutarı: } 321.800.000/10 \cong 32.180.000 \text{ TL.}$$

A Sukuk Varlık Kiralama A.ř.‘ye 6 ayda bir yapılacak kira geri ödemelerinin ana para ve kar payı ayırımının yapılabilmesi için etkin faizin hesaplanması gerekmektedir. Etkin faiz oranı kullanılarak 248.734.000 TL’nin her 6 ayda bir gelecekteki değeri bulunarak taksidin kar payı bölümü hesaplanacaktır.

$$\text{Gelecek Değer(FV)} = (1+i)^n \times \text{Bugünkü Değer(PV)}$$

$$321.800.000 = (1+i)^{10} \times 248.734.000$$

$$i = \%2,6089 \text{ (6 aylık kar payı oranı)}$$

**Tablo 3:** Geri Kiralama Borcunun Bankaca İtfa Edilme şekli

Dönem	Gelecek Değer	Taksit Tutarı	Taksidin Kar Payı Bölümü <sup>4</sup>	Taksidin Ana Para Bölümü
30.06.2012	$(1+0,026089) \times 248.734.000 = 255.223.221$	32.180.000	6.489.221	25.690.779
31.12.2012	$(1+0,026089) \times 255.223.221 = 261.881.740$	32.180.000	6.658.519	25.521.481
30.06.2013	$(1+0,026089) \times 261.881.740 = 268.713.973$	32.180.000	6.832.233	25.347.767
31.12.2013	$(1+0,026089) \times 268.713.973 = 275.724.452$	32.180.000	7.010.479	25.169.521
30.06.2014	$(1+0,026089) \times 275.724.452 = 282.917.828$	32.180.000	7.193.376	24.986.624
31.12.2014	$(1+0,026089) \times 282.917.828 = 290.298.870$	32.180.000	7.381.042	24.798.958
30.06.2015	$1+0,026089) \times 290.298.870 = 297.872.477$	32.180.000	7.573.607	24.606.393
31.12.2015	$(1+0,026089) \times 297.872.477 = 305.643.672$	32.180.000	7.771.195	24.408.805
30.06.2016	$1+0,026089) \times 305.643.672 = 313.617.610$	32.180.000	7.973.938	24.206.062
31.12.2016	$(1+0,026089) \times 313.617.610 = 321.800.000$	32.180.000	8.182.390	23.997.610
<b>TOPLAM</b>		<b>321.800.000</b>	<b>73.066.000</b>	<b>248.734.000</b> (Bu tutar vade sonunda tek kaleme ödenecektir)

İşlem kapsamında A Sukuk Varlık Kiralama A.ř. tarafından Banka’ya aktarılan 350.000.000 USD sat ve geri kiralama işlemi kapsamı dışında kalan tutar olan 213.130.000 USD bilançoda Alınan Krediler kalemi içerisinde muhasebeleştirilmiştir.

Bu muhasebeleştirme sonucunda bilançodaki net defter değeri 61.195.000 TL olan gayrimenkullerin defter değeri 248.734.000 TL’ye yükselmiştir. Devredilen gayrimenkullerin satış işleminin önceki net defter değeri olan 61.195.000 TL ile satış ve geri kiralama işlemi neticesinde

<sup>4</sup> Taksidin Kar Payı 6 ayda bir hesaplanan gelecekteki değeri ile bugünkü değeri arasındaki fark alınarak hesaplanmıştır. Örneğin; 30.06.2012 tarihi için  $32.180.000 - 6.489.221 = 25.690.779$  TL

248.734.000 TL'ye yükselen net defter değeri arasındaki fark olan 187.539.000 TL kira süresi olan 5 yıl boyuca iç verim oranı yöntemiyle gelir tablosunda gelir olarak kaydedilmek üzere ertelenmiş gelir olarak bilançoda Diğer Yabancı Kaynaklar kalemi içine dahil edilmiştir. Hesaplama gelecek değer formülü kullanılarak etkin faiz yöntemi ile şu şekilde yapılmıştır.

Öncelikle yıllar itibariyle gelir tablosunda yazılacak olan gelirlerin değerini bugünkü değere eşitleyecek olan faiz oranının bulunması gerekmektedir.

$$\text{Gelecek Değer}(FV) = (1+i)^n \times \text{Bugünkü Değer}(PV)$$

$$248.734.000 = (1+i)^{60} \times 61.195.000$$

$$i = \%2,36472$$

Aylık %2,36472 kar payı oranı kullanılarak 187.539.000 TL. aylık olarak gelir tablosunda gelir olarak yazılacaktır. Yazılacak olan bu gelir Kurumlar Vergisi istisnası kapsamındadır.

Yukarıda verilen gelecek değer formülü kullanılarak gelir tablosunda gelir olarak yazılacak toplam tutar şu şekilde hesaplanacaktır. Gerçekte gelir kaydı her ay yapılacak olmasına rağmen tarafımızca pratik olması açısından 6 aylık dönemler itibariyle hesaplanmıştır zira sukuk kar payı ödemeleri 6 ayda bir yapıldığından makalemizdeki muhasebe kayıtları da 6 aylık olarak gösterilmiştir.

**Tablo 4:** Geri Kiralama Sonucu Defter Değerindeki Artışın Dönemler İtibariyle Gelir Yazılması

Dönem	Gelecek Değer	Gelir Tablosunda Yazılacak Tutar
30.06.2012	$(1+0,0236472)^6 \times 61.195.000 = 70.407.000$	70.407.000- 61.195.000 = <b>9.212.000</b>
31.12.2012	$(1+0,0236472)^6 \times 70.407.000 = 81.006.000$	81.006.000-70.407.000= <b>10.599.000</b>
30.06.2013	$(1+0,0236472)^6 \times 81.006.000 = 93.201.000$	93.201.000-81.006.000= <b>12.195.000</b>
31.12.2013	$(1+0,0236472)^6 \times 93.201.000 = 107.231.500$	107.231.500-93.201.000= <b>14.030.500</b>
30.06.2014	$(1+0,0236472)^6 \times 107.231.500 = 123.374.000$	123.374.000-107.231.500= <b>16.142.500</b>
31.12.2014	$(1+0,0236472)^6 \times 123.374.000 = 141.947.000$	141.947.000-123.374.000= <b>18.573.000</b>
30.06.2015	$(1+0,0236472)^6 \times 141.947.000 = 163.316.000$	163.316.000-141.947.000= <b>21.369.000</b>
31.12.2015	$(1+0,0236472)^6 \times 163.316.000 = 187.902.000$	187.902.000-163.316.000= <b>24.586.000</b>
30.06.2016	$(1+0,0236472)^6 \times 187.902.000 = 216.189.000$	216.189.000-187.902.000= <b>28.287.000</b>
31.10.2016	$(1+0,0236472)^6 \times 216.189.000 = 248.734.000$	248.734.000-216.189.000= <b>32.545.000</b>
<b>TOPLAM</b>		<b>187.539.000</b>

İhraç edilen sukuk tutarı 350.000.000 USD olduğundan A Sukuk Varlık Kiralama A.Ş yatırımcılara 6 ayda bir  $[350.000.000 \times (\% 5.8759/2)] = 10.282.825$  USD ödeme yapacaktır. Bu ödemenin kaynağı A Bankası'nın yapacağı kira ödemeleri ve yine A Bankasının bu sukuk ihracı ile ilişkilendirdiği kredi alacaklarının getirisini A Sukuk Varlık Kiralama A.Ş.'ye devri ile sağlanacaktır. Aşağıda A Bank A.Ş.'nin sukuk ihracının ilk yapıldığı 31.10.2011 tarihinde sukuk ihrac bilançosu ve yapacağı muhasebe kayıtları aşağıda gösterilmiştir. **Kolaylık olması açısından tüm**

**Amerikan Doları cinsinden veriler 1.8173'den Türk Lirasına evrilmif ve kur farkları ihmal edilmiştir.**

Sukuk Bedeli: 350.000.000 USD x 1.8173= 636.055.000 TL

Sat ve geri kiralama işlemi kapsamı dışında kalan devredilen alacaklar: 213.130.000 USD x 1,8173  $\cong$  387.321.000 TL.

Sat ve Geri Kiralama Yöntemi İle Finanse Edilen Kısım: 248.734.000 TL.

**Tablo 5:** Sukuk İhracı Sonrası Banka Bilançosu (Bankanın Diğer işlemleri İhmal edilmiştir)

Aktif 31.12.2011 Pasif			
A Bankası A.ř			
Bankalar	636.055.000	Finansal Kiralama Borçları	321.800.000
Leasing Yoluyla Edinilen G. Menkul Ertelemif	248.734.000	Ertelemif Fin.Kir.Gid(-)	-73.066.00
		Alınan Krediler	387.321.000
		Diğer Yabancı Kaynaklar (Kazanılmamif Gelir)	187.539.000
		Özkaynaklar	61.195.000
<b>AKTİF TOPLAM</b>	<b>884.789.000</b>	<b>PASİF TOPLAM</b>	<b>884.789.000</b>

Yatırımcılara sukuk satan (kira sertifikası) ve sukuk kar payı ödeyecek olan A Sukuk Varlık Kiralama A.ř'nin kar payı ve anapara geri ödeme planı şu şekilde olacaktır.

6 ayda bir ödenecek kira tutarı = %5,8759/2=%2,93795x350.000.000=10.282.825USD

Muhasebe kayıtları yapılırken 10.282.825 USD Türk Lirası değeri olan 18.686.978 TL. (10.282.825 USDx1,8173 TL)

**Tablo 6:** Varlık Kiralama şirketinin Sukuk İtfa Tablosu

Vade	Geri Ödeme
30 Haziran 2012	10.282.825 USD
31 Aralık 2012	10.282.825 USD
30 Haziran 2013	10.282.825 USD
31 Aralık 2013	10.282.825 USD
30 Haziran 2014	10.282.825 USD
31 Aralık 2014	10.282.825 USD
30 Haziran 2015	10.282.825 USD
31 Aralık 2015	10.282.825 USD
30 Haziran 2016	10.282.825 USD
31 Aralık 2016	10.282.825 USD 350.000.000 USD
<b>TOPLAM</b>	<b>452.828.250</b>

Sukuk ihracının ilk yapıldığı 31.12.2011 tarihinden anapara geri ödemesinin yapıldığı 31.12.2016 tarihine kadar yapılacak olan muhasebe kayıtları da şu şekilde gerçekleşecektir.

1	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar	248.734.000	
	252-Gayrimenkuller		61.195.000
	39202-Kazanılmamış Gelir		187.539.000
<b>Gayrimenkulun Sukuk Firmasına devri (31.12.2011 tarihli kayıt)</b>			
2-	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar	387.321.00	
	348/349 Alınan Krediler		387.321.000
<b>İşlem kapsamında A Sukuk Varlık Kiralama A.Ş. tarafından Banka'ya aktarılan 350.000.000 USD sat ve geri kiralamaya işlemi kapsamı dışında kalan tutarın çeşitli kredi alacaklarının teminat gösterilmesi suretiyle bankaya aktarılması (213.130.000 USD) (31.12.2011 tarihli kayıt)</b>			
3	25220 Finansal Kiralama ile Edinilen Gayrimenkul	248.734.000	
	355-Ertelenmiş Fin.Kir.Mal.	73.066.000	
	353-Finansal Kiralama İş.Borçlar		321.800.00
<b>Devredilen gayrimenkulun geri kiralınması (31.12.2011 tarihli kayıt)</b>			
4-	655-Finansal Kiralama Gideri	6.489.221	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	6.489.221	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		6.489.221
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		6.489.221
<b>Finansal kiralama işleminin 1. kira geri ödemesi (30.06.2012 tarihli kayıt)</b>			
5-	Finansman Gideri	12.197.757	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		12.197.757
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 1. sukuk kar payı ödemesi (30.06.2012 tarihli kayıt)</b>			
6	39202 Kazanılmamış Gelir	9.912.000	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		9.912.000
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (30.06.2012 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			
7-	655-Finansal Kiralama Gideri	6.658.519	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	6.658.519	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		6.658.519
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		6.658.519
<b>Finansal kiralama işleminin 2. kira geri ödemesi (31.12.2012 tarihli kayıt)</b>			
8-	Finansman Gideri	12.028.459	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		12.028.459
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 2. sukuk kar payı ödemesi (31.12.2012 tarihli kayıt)</b>			
9-	39202 Kazanılmamış Gelir	10.599.000	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		10.599.000
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (31.12.2012 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			
10-	655-Finansal Kiralama Gideri	6.832.233	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	6.832.233	

	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		6.832.233
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		6.832.233
<b>Finansal kiralama işleminin 3. kira geri ödemesi (30.06.2013 tarihli kayıt)</b>			
11-	Finansman Gideri	11.854.745	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		11.854.745
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 3. sukuk kar payı ödemesi (30.06.2013 tarihli kayıt)</b>			
12-	39202 Kazanılmamış Gelir	12.195.000	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		12.195.000
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (30.06.2013 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			
13-	655-Finansal Kiralama Gideri	7.010.479	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	7.010.479	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		7.010.479
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		7.010.479
<b>Finansal kiralama işleminin 4. kira geri ödemesi (31.12.2013 tarihli kayıt)</b>			
14-	Finansman Gideri	11.676.499	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		11.676.499
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 4. sukuk kar payı ödemesi (31.12.2013 tarihli kayıt)</b>			
15-	39202 Kazanılmamış Gelir	14.030.500	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		14.030.500
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (31.12.2013 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			
16-	655-Finansal Kiralama Gideri	7.193.376	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	7.193.376	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		7.193.376
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		7.193.376
<b>Finansal kiralama işleminin 5. kira geri ödemesi (30.06.2014 tarihli kayıt)</b>			
17-	Finansman Gideri	11.493.602	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		11.493.602
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 5. sukuk kar payı ödemesi (30.06.2014 tarihli kayıt)</b>			
18-	39202 Kazanılmamış Gelir	16.145.500	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		16.145.500
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (30.06.2014 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			
19-	655-Finansal Kiralama Gideri	7.381.042	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	7.381.042	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		7.381.042
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		7.381.042
<b>Finansal kiralama işleminin 6. kira geri ödemesi (31.12.2014 tarihli kayıt)</b>			
20-	Finansman Gideri	11.305.936	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		11.305.936
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 6. sukuk kar payı ödemesi (31.12.2014 tarihli kayıt)</b>			
21-	39202 Kazanılmamış Gelir	18.573.000	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		18.573.000
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (31.12.2014 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			

22-	655-Finansal Kiralama Gideri	7.573.607	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	7.573.607	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		7.573.607
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		7.573.607
<b>Finansal kiralama işleminin 7. kira geri ödemesi (30.06.2015 tarihli kayıt)</b>			
23-	Finansman Gideri	11.113.371	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		11.113.371
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 7. sukuk kar payı ödemesi (30.06.2015 tarihli kayıt)</b>			
24-	39202 Kazanılmamış Gelir	21.369.000	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		21.369.000
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (30.06.2015 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			
25-	655-Finansal Kiralama Gideri	7.771.195	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	7.771.195	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Mal		7.771.195
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		7.771.195
<b>Finansal kiralama işleminin 8. kira geri ödemesi (31.12.2015 tarihli kayıt)</b>			
26-	Finansman Gideri	10.915.783	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		10.915.783
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 8. sukuk kar payı ödemesi (31.12.2015 tarihli kayıt)</b>			
27-	39202 Kazanılmamış Gelir	24.586.000	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		24.586.000
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (31.12.2015 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			
28-	655-Finansal Kiralama Gideri	7.973.938	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	7.973.938	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		7.973.938
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		7.973.938
<b>Finansal kiralama işleminin 9. kira geri ödemesi (30.06.2016 tarihli kayıt)</b>			
29-	Finansman Gideri	10.713.040	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		10.713.040
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi ile 9. sukuk kar payı ödemesi (30.06.2016 tarihli kayıt)</b>			
30-	39202 Kazanılmamış Gelir	28.287.000	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		28.287.000
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (30.06.2016 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			
31-	655-Finansal Kiralama Gideri	8.182.390	
	353 Finansal Kiralama İş.Borçlar	256.916.390	
	355-Ertelenmiş Fin.Kiralama Maliyeti		8.182.390
	025/023Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		256.916.390
<b>Finansal kiralama işleminin 10. kira geri+anapara geri ödemesi (31.12.2016 tarihli kayıt)</b>			
32-	Finansman Gideri	10.504.588	
	348/349- Alınan Krediler	387.321.000	
	025/023 Yurtdışı/Yurtiçi Bankalar		397.825.588
<b>Geliri teminat gösterilen kredi alacaklarının getirisi+anapara ile 10. sukuk kar payı+ana para ödemesi (31.12.2016 tarihli kayıt)</b>			



33-	39202 Kazanılmamış Gelir	32.545.000	
	79005 Aktif Satışından G.Menkul Satış Geliri		32.545.000
<b>Gayrimenkul Satış Gelirinin Reeskontu (31.12.2016 tarihli kayıt).Elde edilen gelir KVK 5/1-E bendine göre KV'den istisnadır.</b>			

Sukuk Varlık Kiralama A.ř.'nin ise sukuk ihracından sonra bilançosu şu şekilde oluşacaktır.

**Tablo 7:** Sukuk İhracı Sonrası Varlık Kiralama şirketinin Bilançosu

Aktif 31.12.2011 Pasif			
A Sukuk Varlık Kiralama A.ř			
İlişkili Taraflardan Alacaklar	636.055.000	ıkarılmış Menkul Kıymetler	636.055.000
<b>AKTİF TOPLAM</b>	<b>636.055.000</b>	<b>PASİF TOPLAM</b>	<b>636.055.000</b>

Aşağıda da A Sukuk Varlık Kiralama A.ř.'nin yapacağı muhasebe kayıtları gösterilmiştir:

1	252-Binalar	248.734.000	
	320-Satıcılar		248.734.000
	320-01 İlişkili Taraflara Ticari Borç		
<b>Binanın A Sukuk Varlık Kiralama şirketi A.ř.'ye devri (31.12.2011 tarihli kayıt)</b>			
2-	102-Bankalar	636.055.000	
	407-ıkarılmış Diğ. Menkul Kıymetler		636.055.000
<b>Sukuk İhracı (31.12.2011 tarihli kayıt)</b>			
3	320- Satıcılar	248.734.000	
	320-01 İlişkili Taraflara Ticari Borç		
	102-Bankalar		248.734.000
<b>Bina Bedelinin A.Bank A.ř.'ye ödenmesi (31.12.2011 tarihli kayıt)</b>			
4	120/220-Alıcılar	321.800.000	
	120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		
	252-Binalar		248.734.000
	124/224- Kazanılmamış Fin.Kir.Geliri		73.066.000
<b>Binanın A Bank A.ř.'ye kiralanması (31.12.2011 tarihli kayıt)</b>			
5	120/220 Alıcılar	387.321.000	
	120/220-02 İlişkili Taraflardan Kredi Anapara Alacakları		
	102-Bankalar		387.321.000
<b>Bina bedeli düşüldükten sonra bakiye sukuk tutarı için kredi alacaklarının teminata alınarak sukuk bedelinin A Bank A.ř.'ye devri (31.12.2011 tarihli kayıt)</b>			

6	102-Banka 124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	18.686.978 6.489.221	
	600-Kira Geliri 600-Kar Payı Geliri 120/220-Ahıçlar 120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		6.489.221 12.197.757 6.489.221
<b>Bank A.Ş'den kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 1. tahsilatı (30.06.2012 tarihli kayıt)</b>			
7	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka 360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		18.126.368 560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 1. kar payı geri ödemesi (30.06.2012 tarihli kayıt)<sup>5</sup></b>			
8	102-Banka 124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	18.686.978 6.658.519	
	600-Kira Geliri 600-Kar Payı Geliri 120/220-Ahıçlar 120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		6.658.519 12.028.459 6.658.519
<b>A Bank A.Ş'den kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 2.tahsilatı (31.12.2012 tarihli kayıt)</b>			
9	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka 360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		18.126.368 560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 2. kar payı geri ödemesi (31.12.2012 tarihli kayıt)</b>			
10	102-Banka 124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	18.686.978 6.832.233	
	600-Kira Geliri 600-Kar Payı Geliri 120/220-Ahıçlar 120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		6.832.233 11.854.745 6.832.233
<b>A Bank A.Ş'den kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 3. tahsilatı (30.06.2013 tarihli kayıt)</b>			
11	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka 360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		18.126.368 560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 3. kar payı geri ödemesi (30.06.2013 tarihli kayıt)</b>			
12	102-Banka 124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	18.686.978 7.010.479	

<sup>5</sup> Varlık kiralama şirketleri tarafından Türkiye'de ihraç edilen kira sertifikalarından sağlanan gelirler üzerinden % 10 oranında stopaj kesintisi yapılacaktır. 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, oranlarda stopaj yapılacaktır. Örneğimizde sukukun yurtdışında ihraç edildiği varsayılarak %3 oranında stopaj kesintisi yapılmıştır.

	600-Kira Geliri		7.010.479
	600-Kar Payı Geliri		11.676.499
	120/220-Alıncılar		7.010.479
	120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		
<b>A Bank A.şden kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 4. tahsilatı (31.12.2013 tarihli kayıt)</b>			
13	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka		18.126.368
	360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 4. kar payı geri ödemesi (31.12.2013 tarihli kayıt)</b>			
14	102-Banka	18.686.978	
	124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	7.193.376	
	600-Kira Geliri		7.193.376
	600-Kar Payı Geliri		11.493.602
	120/220-Alıncılar		7.193.376
	120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		
<b>A Bank A.şden kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 5. tahsilatı (30.06.2014 tarihli kayıt)</b>			
15	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka		18.126.368
	360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 5. kar payı geri ödemesi (30.06.2014 tarihli kayıt)</b>			
16	102-Banka	18.686.978	
	124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	7.381.042	
	600-Kira Geliri		7.381.042
	600-Kar Payı Geliri		11.305.936
	120/220-Alıncılar		7.381.042
	120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		
<b>A Bank A.şden kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 6. tahsilatı (31.12.2014 tarihli kayıt)</b>			
17	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka		18.126.368
	360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 6. kar payı geri ödemesi (30.12.2014 tarihli kayıt)</b>			
18	102-Banka	18.686.978	
	124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	7.573.607	
	600-Kira Geliri		7.573.607
	600-Kar Payı Geliri		11.113.371
	120/220-Alıncılar		7.573.607
	120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		
<b>A Bank A.şden kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 7. tahsilatı (30.06.2015 tarihli kayıt)</b>			
19	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka		18.126.368
	360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 7. kar payı geri ödemesi (30.06.2015 tarihli kayıt)</b>			

20	124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	18.686.978	
		7.771.195	
	600-Kira Geliri		7.771.195
	600-Kar Payı Geliri		10.915.783
	120/220-Ahıcılar		7.771.195
	120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		
<b>A Bank A.Ş'den kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 8. Tahsilatı (31.12.2015 tarihli kayıt)</b>			
21	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka		18.126.368
	360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		560.610
<b>Sukuk Yatırımcısına 8. Kar payı geri ödemesi (30.12.2015 tarihli kayıt)</b>			
22	102-Banka	18.686.978	
	124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	7.973.938	
	600-Kira Geliri		7.973.938
	600-Kar Payı Geliri		10.713.040
	120/220-Ahıcılar		7.973.938
	120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		
<b>A Bank A.Ş'den kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 9. tahsilatı (30.06.2016 tarihli kayıt)</b>			
23	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka		18.126.368
	360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 9. kar payı geri ödemesi (30.06.2016 tarihli kayıt)</b>			
24	102-Banka	18.686.978	
	124/224-Kazanılmamış Fir.Kir.Geliri	8.182.390	
	600-Kira Geliri		8.182.390
	600-Kar Payı Geliri		10.504.588
	120/220-Ahıcılar		8.182.390
	120/220-01 İlişkili Taraflardan Leasing Ticari Alacakları		
<b>A Bank A.Ş'den kira ve teminata alınan kredilerin kar payı 10. tahsilatı (31.12.2016 tarihli kayıt)</b>			
25	780-Finansman Giderleri	18.686.978	
	102-Banka		18.126.368
	360-Ödenecek Vergi ve Fonlar		560.610
<b>Sukuk yatırımcısına 10. kar payı geri ödemesi (31.12.2016 tarihli kayıt)</b>			
26	102-Banka	636.055.000	
	120-Ahıcılar		636.055.000
	120-01 İlişkili Taraflardan Leasing Anapara Alacakları		248.734.000
	120-02 İlişkili Taraflardan Kredi Anapara Alacakları		
			387.321.000
<b>A Bank A.Ş'den anapara geri ödemesi (kira anaparası + kredi alacaklarının ana parası) (31.12.2016 tarihli kayıt)</b>			
27	407-Çıkarılmış Diğ. Menkul Kıymetler	636.055.000	
	102-Banka		636.055.000
<b>Sukuk yatırımcısına anapara geri ödemesi (31.12.2016 tarihli kayıt)</b>			

## Sonuç

2000’li yıllarda faiz hassasiyeti olan kesimin tasarruflarını ve Körfez Sermayesini lkemiz ekonomisine kazandırabilmek amacıyla hukuki alt yapısı oluşturulmuş olan sukuk/kira sertifikaları bugün gelinen noktada geniş yelpazeli bir kesim tarafından arz ve talep edilebilmektedir. Mevcut yapısıyla Türk Sukuk Piyasası hem vade yapıları hem de ikincil piyasalarının derinliğinin az olması nedeniyle yurtiçi ve yurtdışı İslami yatırımcılar için henüz çok cazip bir hal arz etmese de finansal literatürümüze girmiş olan bu enstrümanın önümüzdeki yıllarda çok daha yaygın bir şekilde kullanılacağı öngörülmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor’s’un İslami Finans Direktörü ve Global Başkanı Mohamed Damak, küresel sukuk ihracının 2015’te yaklaşık 115 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiğini, mevcut sukuk ihracının küresel bazda %67’sinin sadece Malezya’dan geldiğini belirtirken halen sukuk piyasasında % 3 oranında pay sahibi olan Türkiye’nin özel sektör sukuk ihraçları ile bu payının artmasının beklendiği yönde öngörülerini ifade etmektedir (www.dunya.com, 16.02.2016 tarihli erişim). Bununla birlikte Türkiye sukuk pazarında en önemli ihraççı Devlet daha sonra da Katılım Bankalarıdır. Katılım Bankalarının da sektörde %5 oranında pay sahibi olduğu düşünöldüğünde özel sektör ve finans kesiminin diğer aktörlerinin yer almadığı bir sukuk piyasasının dünya ile kıyaslandığında çok hızlı gelişmeyeceği düşünölmektedir.

Bununla birlikte finansal hayatta bundan böyle olacağı aşıkaran bu enstrümanın muhasebe alt yapısının oluşturulması ve anlaşılması kamunun doğru bilgilendirilmesi açısından önem arz etmektedir. Genellikle icara denilen ve finansal kiralama konusundan da bildiğimiz sat ve geri kirala yöntemi ile ihraç edilen sukukun kaynak kuruluş açısından muhasebe kayıtları yapılırken TMS 17’yi (satış ve geri kiralamanın) kullanması gerekmektedir.

Özel Amaçlı Kuruluş/Varlık Kiralama Şirketinin muhasebe kayıtlarına dair herhangi bir özel düzenleme bulunmamakla birlikte elde ettiği kira gelirlerini esas faaliyet konusu kira sertifikası ihraç etmek olduğundan 60 Brüt Satışlar Hesabında takip etmesi gerektiği aşıkardır.

Sukuk muhasebesinin nasıl olması/nasıl geliştirilmesi belirli bir standarda bağlanması konusunda literatürde çok fazla çalışma olmamakla birlikte sukuk kurumsal yatırımcılarının sukuku nasıl değerleyeceklerine dair şer’i hükümleri göz önünde bulundurarak yapılmış birkaç çalışmaya rastlanmıştır. İslami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI) tarafından yayınlanmış olan Finansal Muhasebe Standartları incelendiğinde 17 Nolu Standardın Sukuk başlığı ile halen geliştirilmekte olduğu görölmektedir. İslam dünyasında yazılmış makalelerden sukukun yatırımcılar tarafından gerçek değerle mi, tarihi maliyetle mi değerlendirilmesi gerektiği yönünde tartışmaların olduğu anlaşılmaktadır. Bu çerçevede vadeye kadar elde tutulacak sukuk sertifikasının değerinde bir düşüklük meydana gelmesi haricinde değerlemesinin tarihi maliyetle yapılmasının, değer düşüklüğü durumunda ise gerçek değer ile değerlendirilmesinin uygun olacağı yönünde görüşler mevcuttur (RAHMAN, 2003). Vadeye kadar elde tutulmadan ikincil piyasada işlem yapmak amacıyla satın alınmış sukuk sertifikasının ise değerlendirilmesinin gerçek değer üzerinden yapılması gerektiği AAOIFI FAS 17 tarafından tavsiye edilmektedir.

Uluslararası Muhasebe Standartlarına tabi olacak firmalar ülkemizde kanunlarla belirlenmiş olduğundan yatırımcının sukuk değerlemesi yaparken finansal araçlara dair standartları uygulaması gerektiği açıktır. Bununla birlikte bu standartların şer'i hükümlere uygunluğu ayrı bir fıkhi tartışmanın konusudur.

Son olarak bu çalışmada kurumsal sukuk yatırımcılarının muhasebe kayıtlarının nasıl olması gerektiğine dair bir bilgi verilmemiştir. Özellikle bağımsız denetime tabi kurumsal sukuk yatırımcılarının muhasebe kayıtlarının UFRS çerçevesinde değerlendirilmesi ayrı bir makale konusu olabilir.

## Kaynaklar

- ABAT, M. (2008). <http://www.tkbb.org.tr/arastirma-ve-yayinlar---faizsiz-finans-urunleri> adresinden alınmıştır
- AHMED, K. (2011, September). *Sukuk: Definition, Structure and Accounting Issues*, Paper No:33675. (MPRA Munich Personal RePEc Archive) 02 17, 2016 tarihinde <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33675/> MPRA Paper No. 33675, posted 25. September 2011 13:19 adresinden alındı
- ARSLAN, H., & KAYHAN, T. (2015). Kira Gelirine Dayanan İcare Sukuk İçin Fiyatlama Modeli. Bizim Menkul Değerler A.Ş.
- AZMİ, V., & AZMİ, S. (2000, Winter). An Overview of Islamic Sukuk Bonds. *The Journal Of Structured of Finance*, 58-67.
- BAYDOUN, N., & WILLET, R. (2000). Islamic Corporate Reports. *Abacus*, 36(1), 71-91.
- BULUT, H. İ., & ER, B. (2009). Katılım Bankacılığında İki Yeni Finansal Teknik Önerisi: Mudaraba-Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Mudaraba-Risk Sermayesi Yatırım Fonları. *Finansal Yenilik ve Açılımları ile Katılım Bankacılığı* (s. 11-70). içinde İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği.
- DEDE, K. (2015). Katılım Bankalarında Hazine Ürünleri ve Sermaye Piyasalarında Katılım Bankalarının Rolü. İstanbul.
- DUSUKİ, A. W. (2010). Do Equity-Based Sukuk Structures in Islamic Capital Markets Manifest The Objectives Of Shariah ? *Journal Of Financial Services Marketing*(15), 203-214.
- EBD.SUKAR, M., MUHAMAD, R., & GUNAWA, A. Y. (2008). Malaysian Sukuk: Issues in Accounting Standard. *Shariah Journal*.
- KPMG, & ACCA. (2010, September). *Harmonising Financial Reporting of Islamic Finance*. 07 19, 2016 tarihinde <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/tech-af-hfrif.pdf> adresinden alındı
- Kuveyt Türk Kira Sertifikaları Eğitim Sunumu. (2013). Kuveyttürk Yatırım Bankacılığı Müdürlüğü.
- LEWIS, M. K. (2001, June). Islam and Accounting. *Accounting Forum*, 2(25), 103-127.
- MOHAMMED, N. F., FAHMİ, F. M., & AHMAD, A. E. (2015). The Influence of AAOIFI Accounting Standards in Reporting Islamic Financial Institutions in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*(31), 418-424.
- ÖZEROĞLU, A. İ. (2014). Sukuk ve Türkiye'de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi. *Tarih Okulu Dergisi*(XIX), 751-772.
- RAHMAN, A. R. (2003). Accounting Regulatory Issues On Investments In Islamic Bonds. *International Journal of Islamic Financial Services*, 4(4).

- SİDANİ, Y. M. (2015). Islamic Ethic and Financial Conduct. *Handbook of Research on Islamic Business Ethics* (s. 259-274). içinde Glos, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- TARİQ, A. A. (2004). *Managing Financial Risks Of Sukuk Structures*. The degree of Masters of Science at Loughborough University, UK. Ocak 25, 2016 tarihinde <http://sbp.org.pk/departments/ibd/sukuk-risks.pdf> adresinden alındı
- TOK, A. (Hazırlayan). (2009, Haziran). *İslami Finans erevesi Sisteminde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler*. Ankara.
- YAKAR, S., KANDIR, S. Y., & ÖNAL, Y. B. (2013). Yeni Bir Finansman Aracı Olarak “Sukuk-KiraSertifikaşı” ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi. *Bankacılar Dergisi*(84), 72-82.
- YANPAR, A. (2014). *İslami Finans İlkeler, Aralarve Kurumlar*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- YARDIMCIOğLU, M., Ayriçay, Y., Sabuncu, İ., & Gerekli, İ. (2014, Haziran). Türkiye’de Sukuk:Kira Sertifikaları. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(1), 199-222.
- Yeni Bir Finansman Aracı Olarak “Sukuk-Kira Sertifikası” ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi. (2013). (84), s. 71-94.
- YILMAZ, E. (2014, Ocak). Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 81-99.

### İnternet Kaynakları

- Shari’a Standard No. 17. (2009, 10 18). <http://www.global-islamic-finance.com/2009/10/sharia-standard-no-17-investment-sukuk.html> (27.01.2016 tarihli erişim))
- wikipedia.com*. [https://tr.wikipedia.org/wiki/Varl%C4%B1%C4%9Fa\\_Dayal%C4%B1\\_Menkul\\_K%C4%B1ymetle%C5%9Ftirme](https://tr.wikipedia.org/wiki/Varl%C4%B1%C4%9Fa_Dayal%C4%B1_Menkul_K%C4%B1ymetle%C5%9Ftirme) (16.02.2016 tarihli erişim)
- www.dunya.com*. <http://www.dunya.com/ekonomi/ekonomi-diger/turkiyede-islami-finansin-gelecegi-umut-verici-257542h.htm> (16.02.2016 tarihli erişim)
- www.kuveytturk.com.tr*. (17.02.2016 tarihli erişim)
- <https://www.hazine.gov.tr>. <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Anasayfa> (26.02.2016 tarihli erişim)
- Kira Sertifikaları Tebliği. (2013, 06 07). Resmi Gazete 28670.