

## ARAŞTIRMA MAKALESİ / RESEARCH ARTICLE

# Sukukun Genel Olarak Analizi, Fıkhi Boyutu ve Taşıdığı Potansiyel Önem

Ayşe Celebcioğlu<sup>1</sup>

## Öz

İslam ülkelerinde alternatif bir finansman ürünü olarak son dönemlerde oldukça rağbet gören sukuk, giderek finansal sistemin önemli bir yapı taşı haline gelmektedir. Bugün pekçok otorite sukuk üzerine kurgulanmış ekonomik bir sistemin gelecekte dünya çapında muazzam bir büyüme potansiyeli taşıdığını ifade etmektedir. Önceleri sadece faize karşı mesafeli bazı kesimlerce yatırım ve finansman ihtiyaçlarına yönelik olarak çıkarılan sukuk sertifikaları, bugün müslüman olsun gayrimüslim olsun hemen her kesimin dikkatini celbeden, hükümetler ve firmalar tarafından çeşitli projelerin finansmanında likidite aracı olarak kullanılan önemli bir yöntem olmaktadır. Çünkü sukuk yapısı itibariyle faize alternatif bir yatırım aracı olmasının yanısıra, tarafları nakit finansman araçlarının sahip olduğu sıkıntılardan koruyarak dolaylı yoldan mal ve hizmet üretimini arttırmakta, artan üretim ile ekonomik göstergeleri iyileştirmekte, iyileşen bu ortam neticesinde ülke refaha ulaşmaktadır. Finansman ihtiyacı nedeniyle sukuk ihracına giden taraflar ihtiyaç duydukları finansmanı faizsiz şekilde temin ederken, diğer yandan ilgili sukuklara yatırım yapan yatırımcılar faizsiz ve dönemsel getiri niteliğindeki "kira geliri-kârpayı-satış geliri" gibi bir takım yatırım avantajları kazandığı sukuk modeli; belirsizliğin olmadığı, kuvvetli maddi varlıklara dayanan, borç senedi hükmünde olmayan, anapara ve sabit kazanç vaad etmediğinden "Risk Paylaşımını" merkeze alan bir yapıda olup; üzerine düşülüp gerekli altyapı çalışmaları tamamlanırsa, ülkelerin GSMH'lerini destekleyici bir unsur olarak ekonomik refahı yakalamada kilit bir rol oynayabilecektir. Özellikle yurtdışı kaynaklı çok sayıda amprik ve teorik çalışma bulgularına rastlanılan bu çalışmada amaç; sukuk hakkında yeterli ölçüde bilinmeyen potansiyel yapıya dikkat çekmek ve genel olarak bir farkındalık oluşturmak olmaktadır. Makalede bilimsel çalışma kuramlarından "Nitel Veri Analizi" yapılmış olup; ağırlıklı "Derleme ve Sentez" yöntemi kullanılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Sukuk, Sukukun Fıkhi Boyutu, Sukukun Çeşitleri, Sukukun Özellikleri, Sukukun Analizi.

**JEL Sınıflandırması:** F65,Z12, K22

<sup>1</sup> Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İslam Ekonomisi ve Finansı Bölümü Doktora Öğrencisi

E-posta: ayse.celebcioglu1@ogr.sakarya.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0003-4169-9084>

**Atif/Citation:** Celebcioğlu, A. (2023). Sukukun Genel Olarak Analizi, Fıkhi Boyutu Ve Taşıdığı Potansiyel Önem, *Maruf İktisat İslam İktisadi Araştırmaları Dergisi*, 3(2), s.88-109.

• DOI: 10.58686/marufiktisat.1329726 • Geliş/Received - 19.07.2023 • Kabul/Accepted - 16.10.2023

## Analysis of Sukuk in General, its Intellectual Dimension and its Potential Importance

### Abstract

Sukuk, which has recently become very popular as an alternative financing product in Islamic countries, is gradually becoming an important building block of the financial system. Today, many authorities state that an economic system built on sukuk has a tremendous growth potential worldwide in the future. Sukuk certificates, which were previously issued only for investment and financing needs by some segments that were distant from interest, are today an important method that attracts the attention of almost every segment, whether Muslim or non-Muslim, and is used by governments and companies as a liquidity tool in the financing of various projects. Because sukuk is not only an alternative investment instrument to interest, but also indirectly increases the production of goods and services by protecting the parties from the problems of cash financing instruments, improves economic indicators with increased production, and as a result of this improved environment, the country reaches prosperity. While the parties that go to sukuk issuance due to financing needs obtain the financing they need in an interest-free manner, on the other hand, the investors who invest in the relevant sukuk gain a number of investment advantages such as interest-free and periodic returns such as “rental income, dividend and sales income”; The sukuk model, which is based on strong tangible assets where there is no uncertainty, does not have the status of debt securities, does not promise principal and fixed earnings, and focuses on “Risk Sharing”; if the necessary infrastructure works are completed, it can play a key role in achieving economic welfare as a supportive element of the GNP of countries. The aim of this study, which includes the findings of many empirical and theoretical studies, especially from abroad, is to draw attention to the potential structure that is not sufficiently known about sukuk and to raise awareness in general. In the article, “Qualitative Data Analysis”, one of the scientific study theories, was used and the “Compilation and Synthesis” method was used predominantly.

**Keywords:** Sukuk, Fiqhi Dimension of Sukuk, Types of Sukuk, Characteristics of Sukuk, Analysis of Sukuk.

**JEL Classification:** F65,Z12, K22

## GİRİŞ

Maddi duran varlıklar, mallar, hizmetler, belirli bir proje yada yatırım faaliyetlerinin varlıkları üzerindeki kullanım hakkını gösteren ve bu varlıklara ilişkin henüz pay edilmemiş ortaklık hisselerini yansıtan, eşit değerdeki sertifikalar anlamına gelen sukuk (AAOIFI and TKBB 2020:460); ilk olarak 4 halife döneminde aktif olarak kullanılsa da, Hz. Peygamber (s.a.v.) dönemine ait örnekleri de varolduğu kaynaklardan anlaşılmaktadır. Diğer yandan bu belgelere ilişkin ilk fıkhi değerlendirmelerin İmam-ı Maliki'nin "Muvatta" adlı eserinde yer aldığı gözlemlenmektedir (Anas 1994:562; URL-1). Kaynağı 4 Halife dönemi ve özellikle Efendimiz (s.a.v.)'e kadar uzanan ancak modern manada ilk olarak 1977'de Ürüdün'de mudâربه senedi şeklinde çıkarılan sukuklar, ardından 1983'te Malezya'da yine mudâربه senedi olarak çıkarılmış olup; halen günümüz İslam ülkeleri arasında Malezya ve Endonezya başta olmak üzere diğer diğer Körfez ülkelerinde yoğun olarak işlem gören İslami Finansal ürünler olmaktadır. İslam ülkelerine has ilgili "Sukuk" uygulamasının, Batıda "Menkul Kıymetleştirme – Securitization" işlemlerine de ilham kaynağı olduğu da dilegetirilmektedir (Erdönmez 2006:75).

## 1. SUKUKUN MAHİYETİ

Arapça "Sak" kelimesinin çoğulu olan sukuk, Türkeçe "Menkul Kıymet-Sertifika" İngilizce "Security" manalarına gelmekte olup (Diyanet İşleri Başkanlığı 2000:178); üzerinde yazılı hisse oranında belirli bir ortaklığı temsil eden misli ve standart nitelikteki belgeler olmaktadır (Bayındır 2015:98). Teknik anlamda "Varlık Senedi-Securitized Asset" olarak anılsa da, onu normal tahvil bonolardan ayıran en önemli özelliği "Varlığa" dayanma mecburiyetinin olmasıdır (Yozgat 2010:43). İslami Finans kurumlarının ilgili menkul kıymetleri varlığa dayandırma zorunluluğu, onların kullandıkları kredilerin nereye gittiğini ve nerelerde kullanıldığını bilmek zorunda olmalarından ileri gelmektedir. Çünkü geleneksel bankalardan farklı olarak İslami Finans kurumlarında; doğrudan "Nakit Kredi" yada "Ticari Olmayan Kredi" kullanılmak yasaktır ve "Üretim-Ticaret-Yatırım" gibi başından sonuna bir süreç desteklenmektedir. Varlığa dayalı olarak ihraç edilen, sahibine sağladığı ortaklık vasfının yanısıra ona istikrarlı bir getiri temin eden, ikincil piyasalarda işlem gören ve İslami kaidelere uygun orta vadeli sertifikalar olarak ihraç edilen sukuklar; aynı zamanda bazı türleri borsa ve tezgah üstü diye tabir edilen ikincil piyasalarda alınıp satılarak belirli bir işlem hacmi oluşturmaktadırlar (Yakar, Kandır, and Önal 2013:84-72).

## 2. BONO-TAHVİL VE SUKUKUN KARŞILAŞTIRILMASI

**Table 1:** Bono-Tahvil-Sukuk Mukayesesi

ALAN	SUKUK (FAİZSİZ)	BONO-TAHVİL (FAİZLİ)
Özü	Borç değildir. Belirli “Varlık-Proje-Hizmet” işleminde, yatırımcıların bölünmez hisselerini ve haklarını gösteren sertifikalardır.	İhraç edenin borcudur.
Dayanak	Asgari % 51 Maddi Duran Varlıklara dayanır. Dayanak Varlık; “Proje-Hak-Hizmet” üzerinden yatırımcıya mülkiyet tesis eder.	Gerekli değildir. Alacaklılar alacaklarını doğrudan “Borçludan” talep eder, Teminat yoktur.
Teminat	Yapılandırılmış ek teminatların yanısıra, “Sahiplik Hakları” ile teminatlandırılmıştır.	Genellikle “Teminatsız” senetlerdir.
Anapara - Gelir	İhraç eden tarafından garanti edilmez.	İhraç eden tarafından garanti edilir.
Amaç	Faizsiz finans ilkelerine uygun amaçlar dahilinde çıkarılır.	Herhangi bir amaç için çıkarılabilir.
Risk	Oluşan zararlardan sertifika sahipleri hisseleri oranında sorumludurlar.	Nakdi borç olduğundan, performanstan değil, borçlunun finansal durumundan etkilenirler.
İhraççı	Gerçek ve tüzel kişilerin bir araya gelip, sermayelerini birleştirmek suretiyle yazılı sözleşme ile kurdukları “Adi Ortaklık”tır.	İhraççılar “Kamu ve Özel Hukuk” tüzel kişiliğine sahip kurumlardır.

## 3. SUKUKUN TEMEL İLKELERİ

İslami Finans alanında kullanılmakta olan tüm ürünler ve yapılmakta olan tüm işlemler sadece faizden ibaret olmayıp, aynı zamanda şeriatın öngördüğü diğer temel ilkelere de uygun olmak zorundadır. Tamamen karşı tarafı aldatmaya yönelik olan ve İslamın temel prensipleriyle çelişen ilgili ilkelerin başlıcaları; 1-) Fâiz (Riba), 2-) Belirsizlik (Garar), 3-) Kumar (Meysir), 4-) Rüşvet (İritkab), 5-) Karşı Tarafın Bilgisizliğini Suistimal Etme (Cehl) gibi bir takım riskleri barındıran ilkelere ki, bunların olması ilgili yöntemi yada ürünü fıkhen “Bâtıl” hale getirecektir. Bunların haricinde bir de; bu yöntemlerin özel olarak bünyelerinde bulundurmaları gereken ilkeler vardır ki, sukuka yönelik “Özel İlkeler” aşağıda sıralanmaktadır (Bacha and Mirakhor 2021:207);

1-) Sukuk ihracı yoluyla elde edilen tüm gelirler, helal alanlarda yani şeriata uygun yerlerde kullanılmalıdır.

2-) Çeşitli varlıkların finansmanında kullanılan kaynakların nerede kullanıldığına ilave olarak, bu varlıkların somut bir şekilde belirli olması; finanse edilecek varlık açısından önemli olmaktadır.

3-) Tüm sukuk türlerinde olduğu gibi, sukukun dayandığı belirli bir “Maddi Varlık” yani “Dayanak Varlık” olması zorunludur. Bazı fıkhi otoriteleri sukukun dayandığı varlığın “Maddi Olmayan Varlık” olmasını da caiz görmüş olsalar da, sukukta dayanak varlık olmazsa olmaz bir ilke olmaktadır.

4-) Sukuk sahibi konumunda olan yatırımcıların elde ettikleri gelirler; sukuka konu varlık dışındaki varlıklardan değil, bizzat dayanak varlıktan elde edilen gelir neviinden olmalıdır.

5-) Yatırımcı konumundaki sukuk sahipleri, dayanak varlık ve onun getirisi olan nakit akımları üzerinde bir mülkiyet hakkına sahip olmaktadır. Dolayısıyla sukuk bu açıdan “Hibrit Özkaynak” yapısıyla uyumluluk göstermektedir.

6-) Sukuk işleminde özellikle kredili müşteri konumundaki “Mudârip” (Girişimci) ile sukukun ihracına giderek ilgili sukukların dağıtımını gerçekleştiren yönetici tarafların, tüm hak ve yükümlülüklerinin bir arada toplandığı “Sözleşme” tassis etmeleri gerekmektedir.

7-) Diğer İslami Finans yöntemlerinde olduğu gibi bu yöntemde de, gelirlerde herhangi bir “Sabit Kazanç” ilkesi olmamalıdır. Çünkü böyle bir sabit kazanç “Faiz” hükmündedir ki, faiz İslami Finansın karşı olduğu hususların en başında gelmektedir.

#### 4. SUKUKA KONU OLAN TARAFLAR VE SUKUKUN İŞLEYİŞİ

Sukukta, sözleşmedeki konumlarına göre (5) taraf bulunmaktadır. Bunlar (Yanpar 2014:210);

1-) Yükümlü; (Kaynak Şirket) Sukuk ihracıyla yani sukukun çıkarılmasıyla fayda temin edecek konumda olan hükümet yada sukuk çıkaran şirketlerdir. Yükümlü burada para ihtiyacı içerisinde olan ve bu maksatla sukuk çıkarmaya karar veren taraf olmaktadır.

2-) İhracatçı (SPV); (Aracı Kurum) SPV firma halinde oluşturulan ve para ihtiyacı sebebiyle sukuku çıkarmaya karar veren “Yükümlü” taraf ile bu sukukları satın alarak bir nevi yatırım yapan “Yatırımcı” taraf arasında bağlantı sağlayan tüzel kişiliğe sahip taraf olmaktadır .

3-) Yatırımcılar; Sukuk sahipleri olarak da adlandırılan yatırımcılar, devlet yada özel şirketler tarafından çıkarılan sukukları satın alarak yatırım yapan kişiler olmaktadır.

4-) Kayyım (Terustee); SPV şirketinin ihraç görevini gerçekleştirmesini sağlayan, gerekli denetimleri sağlayıp yapılması gereken işlemlerde SPV adlı şirkete yardımcı olan, bağımsız olması arzu edilen yönetici vasfındaki bir taraf olmaktadır.

5-) Şer’i Kurul; Sukuk çıkarılması (ihracı) maksadıyla tesis edilmiş bu sistemde, yapılan işlemlerin İslam Hukuku (Şeriat) kurallarına uyumlu olup olmadığını inceleyerek, sonrasında buna onay veren yada red eden bir nevi “Danışma Kurulu” vazifesindeki bir taraf olmaktadır.

Sukuk işleminin aşamaları aşağıdaki şekildedir (Celebcioğlu 2017:186–87);

1-) Kaynak Şirketin, Aracı Kurumu (SPV)’yi Kurması; Nakit gereksinimi için sukuk ihracına karar veren kaynak şirket, işlemi gerçekleştirmeye aracı olması için tüzel kişiliğe haiz SPV’yi A.Ş. olarak kurar. Sahip olduğu şirketin iflas etmesi durumunda, yatırımcıların bu olumsuzluktan etkilenmemesi adına bu şirketi kurmak zorunda olan kaynak şirket; sadece bu şirketi kurmakla kalmaz, aynı zamanda şirketin binası dahil tüm varlıklarını SPV adlı aracı şirkete devreder. İslam Fıkhı açısından da bu devrin gerçekleşmesi gerekmektedir. Tüzel kişiliğin A.Ş. ünvanıyla kaynak şirketten farklı olması, yatırımcıların menfaati için gereklidir.

2-) SPV’nin Sukuk İhracına Gitmesi; Burada SPV adlı aracı şirket, kaynak şirkete ait tüm mal varlığını üzerine almakla aslında kaynak şirkete borçlanmaktadır. İşte bu borca karşılık SPV adlı şirket sukuk ihracına giderek gerçekte kaynak şirkete olan borcunu kapatmayı amaçlamaktadır. Burada gerçekleştirilen sukuk ihracıyla sertifikalar yatırımcılara satılmakta, yatırım yapmak isteyen yatırımcılar SPV

firmasına belirli bir nakit ödemekte, elde ettiği nakit karşılığında ise SPV kaynak şirkete olan borcunu ödemektedir. SPV borcunu ödediğinde ise, kaynak şirket gereksinim duyduğu nakde kavuşmuş olacak, böylece sukuk da amacına ulaşmış olacaktır.

3-) Sukuk Türüne Göre Yatırımcılara Kaynak Tedariki Sağlanması; Diyelim işlem “İcâre Sukuk” ise, burada kaynak şirket tüm mal varlığını SPV’ye derettiğinden; SPV şirket binasını kaynak şirkete kiralamakta, kaynak şirket de aslında kendisinin olan şirket binasına SPV nezdinde kira ödeyerek yatırımcıları bu kira gelirinden hisseleri oranında nemalandırmaktadır. SPV burada kaynak şirketten aldığı kira gelirleriyle yatırımcıları fonladığından, işlem yatırımcılar açısından “İcâre (Kiralama)” sukuku olmaktadır. Böylece sukuk işleminde bir yandan yatırımcılardan toplanan fonlarla kaynak şirket ihtiyaç duyduğu nakde kavuşmakta, diğer yandan kaynak şirketin ödediği kira borcu ile de yatırımcılar hisseleri oranında kazançlı çıkmaktadırlar. Sukuka başlanırken tesbit edilen vade dolduğunda ise, SPV tüm malvarlığını kaynak şirkete tekrardan satmakta ve sukuk işlemi de kendinden beklilen amaca ulaştıktan sonra sonlandırılmaktadır. Burada kaynak şirket ve SPV şirketinin kurucularının aynı kişilerin olması, vade sonunda şirketin başka şahıslara geçmesini önlemek açısından önem arz etmektedir.

## 5. SUKUKUN ÇEŞİTLERİ

Sukuk çeşitlerini üç ana başlıkta sınıflandırmak mümkün olmaktadır. Bunlar (Dede 2017:46); 1-) Sözleşme türlerine göre sukuk türleri, 2-) Ticari işlevlerine göre sukuk türleri, 3-) Varlığın temsil gücüne göre sukuk türleri.

Bilindiği üzere AAOIFI’nin sukuk türlerine ilişkin olarak belirlediği (14) çeşit sukuk türü bulunmaktadır. Ancak ülkemizde bu sukuk türlerinden; “İcâre-Müşârake-Mudârabe-Murâbaha-Selem-İstisna” türleri kullanılmakla birlikte bunlar arasında en fazla tercih edilen tür “İcâre Sukuk” olmaktadır (Celebcioğlu 2017:179). Bu çalışmada yukarıdaki sınıflandırmalardan 1-) Satış Sözleşmesine Dayalı Sukuk Çeşitleri, 2-) Ortaklık Sözleşmesine Dayalı Sukuk Çeşitleri, 3-) Kira Sözleşmesine Dayalı Sukuk Çeşitleri, 4-) Vekalet Sözleşmesine Dayalı Sukuk Çeşitleri kullanım alanı nedeniyle nispeten daha deytalı şekilde açıklanacaktır.

### 5.1. SATIŞ SÖZLEŞMESİNE DAYALI SUKUK TÜRLERİ

#### 5.1.1. Murabaha Sukuk;

Bilindiği gibi murâbaha, malın alış fiyatı yada maliyeti üzerine belirli bir kâr ekleyerek malı kârlı olarak satmak demektir. Murâbaha sukuk, murâbahayla alınacak olan malı finanse etmek amacıyla eşit değerli şekilde ihracı gerçekleştirilen serifikaları ifade etmektedir. Murâbaha sukukunu ihraç eden taraf murâbahanın satıcısı, alan taraf alıcısı, ilgili fon da emtianın maliyetini oluşturmaktadır. Sukuku satın alan yatırımcılar emtia murâbahasına sahip oldukları gibi, ilgili emtianın yeniden satışında oluşacak gelire de ortak olmaktadır (Tok 2008:11-12). Ancak burada işlem “Mal Murâbahası” şeklinde yapılmalıdır, yoksa îne (hileli) işlem gündeme gelecektir (Dede 2017:47). Murâbaha sukukun ikinciel piyasada işlem görmesi; şayet murâbahaya konu mal müşteriye teslim edilmişse mümkün olamamaktadır. Ancak henüz satışa konu mal müşteriye teslim edilmemişse, murâbaha sukukun ikinciel piyasalarda işlem görmesi câiz olabilmektedir (AAOIFI and TKBB 2020:476).

Murâbaha sukukun fikhî boyutuna kısaca bakılacak olunursa (AAOIFI and TKBB 2020:468); bu sukuku ihraç eden murâbaha sözleşmesindeki malın satıcısı komunda olup, ilgili sukukku satın alan yatırı-

rımcılar ise söz konusu malın alıcısı konumundadır. İhraç sonucu elde edilen gelir ise ilgili malın satış bedeli olmaktadır. Sukuku belirli bir bedel karşılığında satın alınan yatırımcılar, menkul kıymetleştirilerek satışa sunulan murâbaha malının maliki konumundadırlar ve satış durumunda ilgili maldan satış bedeli kârı hak ederler (AAOIFI and TKBB 2020:468).

Murâbaha sukukun işleyişine kısaca değinilecek olunursa (Kurumlu 2022:39); 1-) Öncelikle SPV ile malı vadeli alacak olan borçlu konumundaki kişi aralarında ön görüşme yapar. Burada Borçlu (Kaynak Şirket); ilgili mal için ödeyeceği tutarı, SPV aracılığıyla sağlanan malın fiyatını ve ilgili ödeme planını talep ederek bunların kendisine sunulmasını ister. Ardından SPV ve Borçlu arasında sözleşme tanzim edilir. 2-) Ardından SPV sukuk ihracında bulunur. 3-) Yatırımcılar ihraç edilen sukuku satın alırlar ve sözleşmedeki ilgili malın hisseleri oranında sahibi olurlar. 4-) SPV ihraç edilen sukuktan sağlanan getiri vasıtasıyla malı peşin bedelle satın alır. 5-) SPV satıcıya malın bedelini peşin olarak öder. 6-) SPV murâbaha akit gereği malın borçluya teslimini gerçekleştirir. 7-) Borçlu ödeme planındaki vadelere bağlı kalarak, ilgili borcu SPV adlı aracı kuruma öder. 8-) SPV; sukuk yatırımcılarına, kârpayı ve anapara dahil olmak üzere ödemelerde bulunur (Kurumlu 2022:39).

Genel olarak değerlendirildiğinde; murabaha sukuk mal alımlarını finanse etmede ihtiyaç duyulan ve ikinciel piyasalarda kullanılması yasak olan, ssertifika sahibine sadece murabahaya konu mallar üzerinde sahiplik hakkı tanıyan eşit değerli sertifikalar olmaktadır. Aslında yapılan şey murabaha sukuk ihracı vasıtasıyla toplanan fonları, ihtiyaç duyulan malın peşin alımında kullanmak ve aynı malı malın değerine ilave edilen kâr oranlarıyla vadeli olarak satmak olmaktadır. Bu yolla sukuku satın alan yatırımcılar, murabaha sukukun süresi boyunca ilgili malın mülkiyetine ve vadeli değeri üzerinden alacak hakkına sahip olmaktadır. Murabaha sukuk ihracı malın alıcısı, söz konusu sukuka yatırım yapanların ise ilgili malın alıcısı olduğu bu sukuk türünde; İslami açıdan değerlendirme yapıldığında fıkhen bir sıkıntı bulunmaktadır. Çünkü normal murabaha sözleşmesinde olduğu gibi murabaha sukukta da; satıştan doğan ödemelerin bir borcu temsil etmekte oluşu ve İslam fıkhında satıştan kaynaklanan borçların alışverişe konu olamaması dolayısıyla murabaha sukuk konusu tartışmalı sukuk grubunda yer almaktadır. Faizli borç satımı ile eşdeğer görülen ilgili yöntem; bünyesinde faiz barındırması ve satın alınan şeyin bir borç olması dolayısıyla yatırımcılar açısından aleyhde bir durum arz etmektedir. Belirtilen nedenler dolayısıyla da ilgili murabaha sukuk sertifikalarının ikinciel piyasalarda alınıp satılmaları yasaklanmış durumdadır.

### 5.1.2. *Selem Sukuk;*

Selemde ödeme alıcı tarafından sözleşme anında peşin yapılmakta, mal satışı ise belirli bir vade sonunda istisnâî şekilde gerçekleştirilmekte olduğundan, bu sukuk türü genelde işletmelerin kısa vadeli nakit gereksinimlerini karşılamak gayesiyle ihraç edilmektedir. Selem sukukta ise; yatırımcılar peşin bedel ödeyerek kaynak şirketin gelecekte teslim edeceği varlıkları satın almayı amaçlamaktadırlar (Yanpar 2014:224). Selem sukuk işleminde; çıkarılan sukukların yatırımcılara verilmesini takiben, SPV toplanan gelirleri kaynak şirkete teslim eder. Kaynak şirket vade geldiğinde satıcıdan malı teslim alarak yatırımcılar adına daha yüksek fiyattan satar. Elde edilen kâr yatırımcılar arasında bölüşülür. (Dede 2017:48).

Selem sukukta; sukuku ihraç eden taraf malın satıcısı, sukuka yatırım yapan yatırımcılar ise malın alıcısı konumunda olmaktadır. Sukuk ihracından elde edilen bedel ise satışa konu olan malın maliyetini oluşturmaktadır. Bu işlemde sukuk yatırımcıları, gelecekte teslimi gerçekleştirilecek malın

maliki olurlar. Selem sukuklar genelde bir yıldan daha kısa vadeli finansman temininde tercih edilmektedirler. Misli mallarda söz konusu olduklarından, miktar ve kalite tesbiti yapılamayan ürünlerde selem işlemi uygulanamamaktadır. Selem akitler, vadeli işlem olmaları hasebiyle “Forward” akitlerine benzetilmektedirler.

Altın ve gümüş gibi madenler, vadeli alım-satımları yapılamadığından selem sözleşmesine konu olamazlar. Seleme konu mallar, İslam Hukuku uyarınca vadeleri gelmeden satılamazlar. Vadesi gelmeden malın satışı yasak olduğundan, bu akde konu sukuklar ikincil piyasalarda işlem göremezler (AAOIFI and TKBB 2020:476). Vade gelmemiş olduğundan yapılan alım-satım; borç senedinin alım-satımı olduğundan ikincil piyasa işlemine ters olmaktadır. Bilindiği gibi ikincil piyasada işlem için; varlığın borca değil, maddi bir varlığa dayanması zorunlu olmaktadır. Selem sukuk ikincil piyasada geçersiz olduğundan likit bir sertifika olmayıp, paraya dönüştürülmesi zordur. Tüm bu hususlar nedeniyle yatırımcılar, bu sukuk türünü yatırım aracı olarak daha az tercih ederler. Yatırımcıyı bu yöne teşvik eden sadece yaptığı tahmin olup; şayet yatırımcı malın vade sonunda yüksek bir fiyattan satışını öngörüyorsa, o zaman yüksek getirisi için bu yatırımda bulunacaktır (Kurumlu 2022:34).

Selem sukukun fikhî boyutuna kısaca bakılacak olunursa (AAOIFI and TKBB 2020:467); selem sukuku çıkaran (ihraç eden) taraf selem sözleşmesine konu malların satıcısı konumunda iken; yatırımcılar ilgili malın alıcısı konumundadırlar. İhraçtan doğan gelirler ise, satışa sunulan selem malının bedelini yani “selem sermayesini” oluşturmaktadır. İhracın ardından selem sukuku satınalan yatırımcılar, selemle satışa sunulan malın maliki olmaktadır. Bu yüzden ilgili mal satıldığında, söz konusu yatırımcılar gerek selem gerekse alt selemde elde edilen gelir üzerinde hak sahibi olacaklardır (AAOIFI and TKBB 2020:467).

Selem sukukun işleyişine kısaca değinilecek olunursa (Kurumlu 2022:34); 1-) SPV sukukun ihracını gerçekleştirir. 2-) Selem sukuka yatırım yapan yatırımcılar, bedeli nakit şekilde öderler. 3-) Kaynak şirket ve SPV aralarında selem akdini imza ederler ve ardından SPV sözleşmeye konu ürünün satış bedeli ödemesini, kısmen yada tamamen peşin olarak gerçekleştirir. 4-) SPV aracılığıyla üretimi tamamlanmış ürün, vade geldiğinde (genellikle 1 yıl) teslim alınır. 5-) Kaynak şirket selem sözleşmesindeki tutar üzerinden üretimi tamamlanmış ürünü SPV firmasından satın alarak, opsiyon bedeli dahil ödemesini tamamlar. 6-) SPV kaynak şirketin sağladığı ilgili getiriden sukuk yatırımcısı olanlara hisseleri oranında ödemelerde bulunur. Böylece selem sukuk amacına ulaşmış olur ve ilgili akit sona erer.

Genel olarak değerlendirildiğinde; bedeli peşin ödenerek gelecekte teslim alınacak varlıklar üzerinde mülkiyet tesis etmek ve selem sermayesine hareketlilik sağlamak maksatlı ihraç edilen bu sukuk türünde; sukuku ihraç eden ve seleme konu malın satıcısı olan kaynak şirket selem vasıtasıyla üretilecek malın üretim sürecini fonlamayı amaçlamaktadır. İhraç edilen sertifikaları satınalarak selem malının alıcısı konumuna gelen yatırımcılar ise ancak selem mal üretilip teslimi gerçekleştirildiğinde malın sahibi konumuna yükselmektedirler. Tıpkı murabaha sukukta olduğu gibi fıkhi yönden sıkıntılı olan bu akit türünde; murabahaya olduğu gibi borç temelli bir yapı söz konusudur ve dolayısıyla ikincil piyasalarda kullanımı yasaklanmıştır. Çünkü yöntem; sahip olduğu riskler ve sürecin zorluğundan dolayı ilgili sukuk yatırımcılarının aleyhinde bir durum oluşturmaktadır. Yatırımcıların genel anlamda yaşayacağı likidite riskine ilave olarak, üretim sürecinin uzun olması dolayısıyla teslim tarihinde yaşanan fiyat düşüklüğü gibi riskleri de barındıran selem sukuk; sahip olduğu sınırlılıklar nedeniyle ikincil piyasalarda alınıp satılması yasaklanmıştır ve piyasa genelinde oldukça sınırlı seviyede kullanım alanına sahiptir.



### 5.1.3. İstisnâ Sukuk;

Peşin veya vadeli olan bir meblağ karşılığında, bir emtiânın masraflar üreticiye ait olmak kaydıyla, sipariş esasına göre üretilip teslim edilmesi demek olan istisnâ akidi; aynı selemde olduğu gibi gelecekte teslimat ilkesi gereği istisnâ akitler grubuna girmektedir. İstisnâ sukukta; sukuk sahibi olan yatırımcılar “Alıcı” statüsünde, nakit sağlama gayesinde olan kaynak şirket ise “Üretici” statüsünde olmaktadır (Yanpar 2014:227). Örneğin; inşaat yapımında müteahhit (kaynak şirket); maket üzerinden vadeli veya peşin bedelle bina satışı yaparak, proje için gerekli finansmanı istisnâ sukuk vasıtasıyla temin edebilmektedir.

İstisnâ sukukun akde konu proje sürecinde ikinciel piyasalarda işlem görmesi yada geri alınması; ilgili sukukların artık nakit olmaktan ziyade, sukuk sahibi yatırımcıların mülkiyetindeki mallar şeklinde “Ayna Dönüşmesi” ile mümkün olabilmektedir. İstisnâ sukukun ayna dönüşme gerçekleşmeden ikinciel piyasalarda işlem görmesi câiz olmamaktadır (AAOIFI and TKBB 2020:476).

Bu işlemde SPV; kaynak şirkete fon sağlamak için istisnâ sukuk ihraç eder, ardından ilgili gelir kaynak şirket tarafından imâl yada inşa faaliyeti esnasında kullanılmak üzere yatırımcılardan teslim alınır. Üretim tamamlandığında malın mülkiyeti SPV’ye devredilir. Mal SPV tarafından nihâi alıcıya satılır yada kiralanır. Malın satıldığı yada kiralandığı nihâi alıcı, SPV’ye belirli kira ödemesi yada taksit ödemelerinde bulunur. Elde edilen getiriler sukuk sahibi yatırımcılar arasında pay edilir (Dede 2017:49). İstisnâ akdi, bir üretim akididir. Sukuku ihraç eden taraf, malın hem üreticisi hem de satıcısı konumundadır. Sukuku ihraç eden taraf, imalatta uzman başka bir firmayla “Alt İstisnâ-Paralel İstisnâ” sözleşmesi ile üretimi yaptırabilmektedir. Sukuku ihraç eden satıcı, ürünün her aşamasında denetim yapmak ve belirlenen süre içerisinde akit esaslarına uygun üretimin sağlanmasından sorumludur. Sukuk yatırımcısı ise akitle belirlenen bedeli, üretim faaliyeti sonuna kadar peşin yada taksitle ödeme sorumluluğuna sahiptir. İstisnâda; üretime başlanılmışsa, üreticiden kaynaklanan bir kusur yoksa, alıcı tarafından üretimden cayma muharrerliği söz konusu değildir (Kurumlu 2022:36).

İstisnâ sukukun fikhî boyutuna kısaca bakılacak olunursa (AAOIFI and TKBB 2020:467); istisnâ sukuku çıkaran (ihraç eden) taraf selem sözleşmesine konu malın satıcısı yani imalatçısı konumunda iken; yatırımcılar üretilmesi talep mamulün yada malın alıcısı konumundadırlar. İhraçtan doğan gelirler imalatı gerçekleştirilecek eserin bedelini yani maliyetini oluşturmaktadır. İhraçın ardından istisnâ sukuku satın alan yatırımcılar, istisnâ sukukla imalatı gerçekleştirilerek satılacak malın maliki olmaktadır. Bu yüzden ilgili mal satıldığında söz konusu yatırımcılar, gerek istisnâ gerekse alt istisnâdan elde edilen gelir üzerinde hak sahibi olacaklardır (AAOIFI and TKBB 2020:467).

İstisnâ sukukun işleyişine kısaca değinilecek olunursa (Kurumlu 2022:36); 1-) SPV sukuk ihracında bulunur. 2-) Sukuk yatırımcısı ihraç sertifikalarını satın alarak bir fon oluşturur. 3-) SPV ihraç sonunda elde ettiği fonları, projeyi gerçekleştirecek imalatçı-yükleniciye öder ve projenin mülkiyeti SPV’ye geçer. 4-) Proje son alıcı taraflara kiralanabilir ve yahut satılabilir. 5-) SPV Son alıcılardan elde ettiği getiriyi, sukuk yatırımcılarına hisseleri oranında dağıtır (Kurumlu 2022:36).

Genel olarak değerlendirildiğinde; tıpkı selem akidinde olduğu gibi istisna sukukta da; gelecekte teslim edilecek bir mal söz konusu olduğundan borç temelli bir yapı arz etmektedir. Borç temelli olması dolayısıyla faize aracılık eden bu yöntemde; tıpkı selemde olduğu gibi yatırımcı aleyhine ortaya çıkan olumsuz olumsuz durumlar istisna sukukta da geçerli olmaktadır. Yatırımcılar aleyhinde seyreden olumsuz tablo nedeniyle ikinciel piyasalarda alınıp satılması yasaklanan istisna sukukta; uzun bir dönemden oluşan üretim sürecinin fonlanması amaçlanmaktadır. İstisna sözleşmesine istisnâden ihraç

edilen istisna sukuk yönteminde; gerçekte yatırımcılar üretim süreci sonrasında ortaya çıkacak eserin sahipliğini kazanmayı hedeflemektedirler. Daha çok büyük siteler gibi inşaat projelerinde ve altyapı tesislerinde kullanılmakta olan bu yöntem; “Gayri Menkul Sertifikası” olarak da anılmaktadır. 2017 Başakşehir Toki Park Mavra-3 projesinde (URL-2); sadece bir kez kullanılan ilgili yöntemde, inşaatın tamamlanmasının ardından ilgili sitelerden yatırımcılara hisseleri oranında sahiplik verilmiştir.

## **5.2. KİRÂ SÖZLEŞMESİNE DAYALI SUKUK TÜRLERİ**

### **5.2.1. İcâre Sukuk;**

Günümüz sukuk piyasasında yoğun olarak kullanılmakta olan icâre akdi; kolaylıkla satılıp nakde çevrilmesi nedeniyle en çok tercih edilen sukuk türü olmaktadır. Yatırımcısına kiralanan gayrimenkulün intifâ (kullanım) hakkını, gayrimenkulün mülkiyet hakkını, konu gayrimenkulün kira gelirini alma hakkını sağlama gibi bir takım avantajları bünyesinde barındıran bu sukuk türünde (Tok 2008:11–12); kira geliri vasıtasıyla yatırımcısına sabit bir getiri sağlama üstünlüğü söz konusudur. İcâre sukuklar sahiplerine kiralanan varlıklar üzerinde; bölünmesi mümkün olmayan eşit değerdeki mülkiyet hakkı sunmalarına ilave olarak, ikinci el piyasalarda işlem görmeye en elverişli sukuk türlerinden olmaktadır (Dede 2017:50).

Bilindiği gibi ülkemizdeki sukuk uygulamaları ilk kez SPK kanunlarıyla yürürlüğe girmiş olup; ilgili uygulamada ihraç edilecek sukukların yalnızca “İcâre-Kiralama” sukukları olarak çıkarılacağı hükme bağlanmıştır. Hal böyle olunca ülkemizde ilk olarak çıkarılan sukukların yalnızca “icâre-kiralama” sahada gerçekleştirilmesi mevzuatlar ile hükme bağlanması neticesinde, ülkemizde çıkarılan diğer sukuk sertifikaları da maalesef “Kira Sertifikaları” olarak bilinegelmiştir (Yanpar 2014:215).

İcâre sukuk işleyişinde; kaynak şirket bütün mallarını SPV şirkete devrettiğinden SPV şirket binasını kaynak şirkete kiralamakta, kaynak şirketin SPV’ye ödediği kira ödemeleriyle de yatırımcılar fonlanmaktadır. İlgili işlemde yatırımcılar kira gelirleriyle fonlanmakta olduğundan sukukun türü icâre-kiralama sukuku olmakta, böylece bir taraftan kaynak şirket çıkartılan sukukla yatırımcılardan toplanan getiriler vasıtasıyla nakit ihtiyacını karşılamakta, diğer yandan yatırımcılar kaynak şirketin kira ödemeleriyle hisseleri oranında sabit bir getiriye sahip olmaktadır. Sukuk sözleşmesiyle belirlenen vade geldiğinde ise SPV tüm mal varlığını yeniden kaynak şirkete satmakta ve bunun sonucunda işlem sonlandırılmaktadır. Yalnız burada kaynak şirket ve SPV şirket yöneticilerinin aynı kişiler olması önem arz etmektedir. Aksi takdirde herhangi bir iflas durumunda şirketin tüm mal varlığı başkalarının eline geçeceğinden yatırımcılar mağdur olacak, bu durumda da sukuktan beklenen amaç gerçekleşmemiş olacaktır. Bu nedenle ilgili işlemde kaynak şirketin tüm mal varlığını SPV’ye devretmesi, herhangi bir iflas halinde yatırımcıların korunması açısından fıkhen zorunlu bir hüküm olmaktadır (Celebcioğlu 2017:186–87).

AAOIFI’ye göre; “Kiralanan Varlığın Aslına Malik Olmayı Sağlayan Sukuk” olarak geçen bu sukuk türünde ilgili sertifikalar; kiralanan yada kiralınması vaad edilen malın maliki tarafından bizzat yada onun vekili sıfatıyla aracı kurumların eşit değerinde ihraç ettikleri belgelerden oluşmaktadır. Burada ihraççı açısından asıl amaç; ilgili varlığı satmak ve onun çıkarılmasıyla sağlanacak gelirleri elde etmek olmaktadır. Bu sertifikaları satın alan yatırımcılar ise; bir taraftan bu varlığın aslına sahip olmakta, diğer taraftan kaynak şirketin ödediği kira tutarlarından sabit bir getiri elde etmektedir (AAOIFI and TKBB 2020:461). Kiralanan yada kiralınması kararlaştırılan varlıkların mülkiyetini gösteren sukukların; yatırımcılar tarafından teslim alınmasının ardından, ihraçtan tasfiyeye kadar olan ilgili süreç boyunca ikinciel piyasada işlem görmeleri fıkhen câiz olmaktadır (AAOIFI and TKBB 2020:473).

İcâre sukukun fikhî boyutuna kısaca bakılacak olunursa (AAOIFI and TKBB 2020:466); kiralanan yada kiralananması vaad edilen mevcut olan malların aslına sahip olmayı sağlayan bu sukuklarda; sukuku çıkaran taraf ilgili varlıkların satıcısı, ilgili sukukları satın alarak yatırım yapanlar ise sukukun alıcısı konumundadır. İhraç sonucu elde edilen gelirler ise ilgili varlığın satış bedelini (semen) oluşturmaktadır. İhraç sonucu ilgili sukukları satın alan yatırımcılar, söz konusu varlığın ortak maliki olmaktadır. Bu nedenle malik vasfına sahip ilgili yatırımcılar, mala gelen “zarar-ziyan-hasar-helak” durumlarından ortaklaşa sorumludur ve tüm masraflara da katılmak zorundadır. İcâre sukukun işleyişine kısaca değinilecek olunursa (Kurumlu 2022:30); 1-) Öncelikle kiralamaı gerçekleştirecek taraf ile SPV arasında icâre sözleşmesi imzalanır. 2-) SPV sukuk ihracını gerçekleştirir. 3-) İcâre sukukka yatırım yapan yatırımcılar, ilgili sertifikaları alarak hisseleri oranında malın sahibi olurlar. SPV burada malın elde edilmesi için gerekli finansmanı sağlamış olur. 4-) Kaynak şirket, SPV’ye kiralanan varlığın devrini gerçekleştirir. 5-) SPV yatırımcıların yatırdığı fonları kaynak şirkete, malın devri karşılığında peşin şekilde öder. 6-) SPV kiralanan varlığı, kaynak kuruluşa kiralar. 7-) Kaynak şirket dönemsel şekilde SPV’ye kira ödemesinde bulunur. 8-) SPV sağladığı dönemsel kira gelirleri ile sukuk yatırımcılarını hisseleri oranında fonlar. 9-) Kaynak şirket amacına ulaştığında, SPV’den kiralanan varlıkları geri satın alır. 10-) Kaynak şirket devir sonucunda SPV’ye “opsiyon bedeli” olarak bir ödemede bulunur. 11-) SPV elde ettiği geliri, sukuk yatırımcılarına “tasfiye bedeli” olarak öder.

Genel olarak değerlendirildiğinde; kiralananması karşılığında malın aslına malik olmayı temin eden bu sukuk türünde, malın satıcısı sıfatıyla sukuk ihracına giden taraf; ilgili sukukları ihraç ederek yatırımcılara oldukça fazla menfaatler sunmaktadır. Çünkü icare sukuk sertifikalarını alarak yatırımda bulunan alıcılar kiralanan varlık üzerinde; intifa yani kullanım hakkını, vade boyunca ilgili varlık üzerinde tesis edilen mülkiyet hakkını, düzenli aralıklarla tahsil ettikleri sabit bir kira geliri elde etmektedirler ki, bu açıdan icare sukuk yöntemi diğer sukuk türleri içerisinde yatırımcıların yüzünü güldüren en verimli sukuk türü olmaktadır. Kiralanan varlık üzerinde bölüşümü mümkün olmayan eşit değerdeki mülkiyeti gösteren icare sukuk sertifikaları; yatırımcılar lehine sahip olduğu avantajlar ve belirtilen vasıfları dolayısıyla ikinciel piyasalarda alınıp satılması en elverişli sukuk türleri olmaktadır.

### **ORTAKLIK SÖZLEŞMESİNE DAYALI SUKUK TÜRLERİ**

#### **5.2.2. Mudâربه Sukuk (Emek-Sermaye Ortaklığı);**

Bir tarafın sermayesini, diğer tarafın emeğini tesis ederek oluşturdukları tamamen güvene dayalı bu sukuk türünde; sermayedar projede ortaya çıkan masrafları ve eğer kasıt yoksa oluşan zararı hissesi oranında karşılamakla yükümlüdür. Bu sukuk türünde sertifikayı çıkaran yani sertifika ihracatçısı taraf projeye emeğiyle ortak olan mudârib konumundaki girişimci; bu sertifikaları para ödeyerek satın alan yatırımcı konumundaki taraf ise sermayedar olmakta; ayrıca bu sukuk vasıtasıyla toplanan fonlar da mudâربه sermayesini oluşturmaktadır (Tok 2008:11-12). Diğer yandan mudâربه sukukta getiri yani kâr sözleşmede belirlenen oran üzerinden sukuk sahiplerine dağıtılırken, oluşan zarar hususunda emeğiyle ortak olan mudâribin herhangi bir kasdı yada ihmali olmadığı sürece zararı üstlenme gibi bir mükellefiyeti bulunmamaktadır. Yani zarar mudâribin kasdı yoksa yatırımcı konumundaki sermayedarlara ait olmaktadır. Mudâربه ortaklıkta konulacak sermaye “Nakit” cinsinden olmalıdır. Bu sermaye, piyasada geçerliliği olan ve heran nakde çevirilecek nitelikte olan para ve değerli mâdeni kıymet türevleri olmalıdır. Ticari mallar ve tahsil edilmemiş alacaklar mudâربه ortaklığa sermaye olarak konulamaz. Bu ortaklıkta kâr dağıtımını anaparadan değil, girişim sonucunda elde edilen kârdan olmalıdır. Mudâربه sözleşmesinde; dağıtılacak kâr oranları, ayrıntılı olarak belirlenmelidir (Kurumlu 2022:41).

Mudârabe ortaklık yada mudârabe sukukta zarara katılma mükellefiyeti; tamamen sukuk sahipleri yani ortaklığa sermayesi ile iştirak eden yatırımcılara ait olmaktadır. Bu doğrultuda mudârabe sukukla tesis edilen proje şayet zarar ile sonuçlanmışsa; zarara iştirak edecek sukuk sahibi yatırımcıların söz konusu zarara katılma payları, ancak “Hisseleri Oranında” olmaktadır (Celebcioğlu 2017:84). İlgili sukuk türünde dikkat edilmesi gereken bir diğer husus da, Kâr/Zarar ortaklığı mantığından hareketle yatırımcıların ödedikleri anaparaların yani sermayelerin geri ödemesinin hiç bir şekilde kendilerine garanti edilmemesi konusudur (Dede 2017:53). Muşârake, mudârabe, vekâlet sukuk gibi “Ortaklığa Dayalı” sukuk türlerinin ikincil piyasalarda işlem görmesi; ihraç işleminin tamamlanıp ilgili sertifikaların yatırımcılara tahsisi gerçekleştirildikten sonra ve ortaklığa konu mallar ve menfaatlerde menkul kıymetleştirme işlemi başlandıktan sonra fıkhen câiz olabilmektedir.

Mudârabe sukukun fıkhi boyutuna kısaca bakılacak olunursa (AAOIFI and TKBB 2020:468); mudârabe sukuku çıkaran taraf emeğiyle projeye ortak olan “mudârib” olup, çıkarılan sukukları belirli bir bedel ödeyerek satın alan yatırımcılar ise sermayedar “rabbu’l mâl” olmaktadır. İlgili sukukların ihraç edilmesinden elde edilen gelir de, ortaklığın sermayesini oluşturur. Satışa sunulan mudârabe sukuları satın alan yatırımcılar; ortaklığa, ortaklığın mevcutlarına ve ortaklıktaki üzerinde anlaşılan kâra malik olurlar. İlgili ortaklığın zarar etmesi durumunda, ilgili zararı sermaye sahibi ortaklar hisseleri oranında karşılanmak durumundadır (AAOIFI and TKBB 2020:468).

Mudârabe sukukun işleyişine kısaca değinilecek olunursa (Kurumlu 2022:41); 1-) SPV; kârdan pay alma hakkı sağlayan, ortaklığa dayalı mudârabe sukuku ihraç eder. 2-) İhracı gerçekleştirilen sukukları yatırımcılar nakit ödemeyle satın alırlar. 3-) Emeğiyle ortak olan ve sukuk ihracına giden mudârib (kaynak şirket) ve bu sukukları satın almak için sermayesini koyan sermayedar konumundaki yatırımcılar mudârabe sözleşmesini tanzim ederler. 4-) Tesis edilen ortaklık sonucunda faaliyetlerden elde edilen kâr mudârabe sözleşmesinde belirtilen oranlar nispetinde dağıtılır. 5-) Fon gereksinimi nedeniyle sukuk ihracından bulunan mudârib; şayet tesbit edilen tutarın üzerinde kâr elde ederse, yönetme becerisinden dolayı faaliyetler sonlandırıldığında sözleşmedeki kâr oranına ilave olarak belirli tutarda bir ücret almayı da hak eder.

Genel olarak değerlendirildiğinde; mudarabe sukuk yeterli birikimi olmayan mudaribin bir fikir yada bu-luşunu fonlamak amacıyla çıkarmış olduğu sukukları satışa sunması ve çıkarılan sertifikaları satın alan yatırımcıların ise ilgili projeyi fonlaması sürecinden ibaret olmaktadır. Mudarabe sukuk modeli, ihtiyaç duy-duğu finansmanın karşılanmasına yönelik olarak mudarip girişimci açısından oldukça avantajlı bir yapı ser-gilese de, bu sukuka yatırım yapan yatırımcılar açısından oldukça riskli bir durum oluşturur. Çünkü şayet proje kârlı çıkmazsa zararın tamamını hisseleri oranında karşılamakla mükellef olan yatırımcıların; koymuş oldukları anaparalarının bile geri ödenmesi garantisi bulunmamaktadır. Hal böyle olunca mudarabe sukuk; oldukça güvenli ve gelir getirmesinde şüphe bulunmayan verimli projelerde kullanılmaktadır. Yatırımcılar açısından sahip olduğu riskli yapı nedeniyle ikincil piyasa işlemleri bazı şartlara bağlanan mudarabe sukuk yönteminde söz konusu şartlar şunlar olmaktadır; herşeyden önce bu yöntemde mudarabe sözleşme ile kararlaştırılan faaliyete henüz başlanılmamış olması ve taahhüt edilen mudarabe sermayesinin an itibarıyla nakit fon halinde olması gerekir ki, borsada alınıp satılmaya elverişli yapıda olabilsin. İslam hukuku açısından teşvik edilen ortaklık ilkesinden hareketle, ikincil piyasalarda alınıp satılmasında herhangi bir engel bulunmayan bu tür sukuk yapılarında, yatırımcıların menfaatinin korunması açısından belirtilen düzeyde bazı ufak tefek ön tedbirler alınmaktadır. Bu nedenledir ki; “Mudarabe” dahil olmak üzere ortaklık ilkesine dayanan diğer “Muşârake-Vekalet” sukuk türlerinde de, ikincil piyasa işlemleri öncesinde sertifikaların çıkarılıp tahsinin tamamlanması ve ortaklığı ilgilendiren mal ve menfaatlerin nakdi olmasına yönelik menkul kıymetleştirme (Sekürütizasyon) işleminin tamamlanması şartları aranmaktadır.

### 5.3.2. Muşârake Sukuk (Sermaye Ortaklığı);

Her iki tarafın da sermaye katkısının söz konusu olduğu bu ortaklık türünde; belirtilen hususu ilave-ten, girişimci statüsündeki mudâribin yani sukuk ihracına giden tarafın ayrıca emeğiyle ortaklığa müdahil olması söz konusu olmaktadır (Takan 2001:17). Bu ortaklık türünde; kâra katılım aynı mudârabe ortaklıkta olduğu gibi baştan sermaye ile kararlaştırılır. Ortaklıkta eşit hisseyle katılma mecburiyetinin olmaması ve kâra katılım oranının sözleşmeyle sabitlenmesi hususundan hareketle daha düşük sermaye koyan bir ortak, daha yüksek sermaye koyan bir ortakdan daha fazla kâr elde edebilmektedir. Zarara katılım ise yine mudârabe ortaklıkta olduğu gibi ortakların sermayeye katılım oranlarıyla yani hisseleriyle sınırlı olmaktadır. Dolayısıyla bu ortaklıkta herkes sermayedar konumunda olduğundan, mudârabe ortaklıktan farklı olarak Kâra/Zarara katılım hususunda sukuk ihraç eden mudârib ortak ve bu sukuku satın alan yatırımcı ortaklar arasında herhangi bir fark olmamaktadır.

Muşârake ortaklık yada sukuk türü; “Sürekli Ortaklık ve Mülkiyetin Devriyle Sonuçlanan Dâimi Ortaklık” olmak üzere 2 şekilde tesis edilmektedir. Sürekli ortaklıkta isminden de anlaşılacağı üzere proje ne zaman sonuçlanacaksa o zamana kadar ortaklık süreyle sınırlı olmadan devam edebilmektedir. Süreli ortaklıkta ise baştan belirli bir süre tayin edilmekte ve süre dolduğunda bir taraf hisselerini diğer bir tarafa satarak ortaklıktan ayrılabilir (Dede 2017:54).

Tarafların emeklerinin yanısıra sermayelerini de koyarak ortaklık tesis ettiği bu girişimden elde edilen sukuk türüne aynı zamanda “Girişim Ortaklığı Sukuku – Joint Venture Sukuku” da denilmektedir (Yanpar 2014:215). Muşârake sukukta sukuku çıkaran (ihraç eden) taraf; belirli bir projenin kotarılması için tesis edilen ortaklığa davette bulunan taraf olmaktadır. Davete icabet ederek belirli bir kaynak yatırıp sukuk satın alan yatırımcılar ise, ilgili projede ortak konumunda olup; sukuk üzerinde yazılı hisseleri oranında ilgili ortaklıkta hak sahibi olmakta, sözleşmede yazılı paylar oranında da kâra katılmaktadırlar (Tok 2008:11–12).

Muşârake sukuk ihracında elde edilen fonlar, ilgili ortaklığın sermayesini oluşturmaktadır. Gerek sukuk ihracını gerçekleştirenler gerekse bu sukukları alarak yatırım yapanlar hep birilikte sermayedar konumunda olduklarından, hem ortaklık üzerinde mülkiyet hakkı da elde etmiş olurlar, hem de oluşan gider ve masraflara hep birlikte katılırlar. Muşârake ortaklıkta eşit değerde ihraç edilmiş sukukların ikincil piyasalarda işlem görmesinde hiç bir sakınca bulunmayıp; alacağı temsil etmeyen para ve her an paraya çevrilmesi mümkün nakit varlıklarının enaz %30 oranında olmasını söyleyen İslam alimleri de bulunmaktadır (Kurumlu 2022:43). Diğer yandan muşârake, mudârabe, vekâlet sukuk gibi “Ortaklığa Dayalı” sukuk türlerinin ikincil piyasalarda işlem görmesi; ihraç işleminin tamamlanıp, ilgili sertifikaların yatırımcılara tahsisi gerçekleştirildikten sonra ve ortaklığa konu mallar ve menfaatlerde menkul kıymetleştirme işlemi başladıktan sonra fıkhen câiz olabilmektedir (AAOIFI and TKBB 2020:476).

Muşârake sukukun fikhî boyutuna kısaca bakılacak olunursa (AAOIFI and TKBB 2020:468); muşârake sukuk çıkaran taraf, bir projenin yada ticari bir işlemin gerçekleştirilmesine yönelik ortaklar arayan ve bu yönde çağrı yapan taraf olup; ilgili çağrıya iştirak ederek sukuk satılan yatırımcı taraf ise muşârake sözleşmesine ortak olan ve iştirak eden taraf olmaktadır. İhraçtan elde edilen gelirler ise, yatırımcıların tümünün ortaklık sermayesi üzerindeki hisselerini ifade etmektedir. İlgili yöntemle çıkarılan sukukları satılan yatırımcılar, ortaklığın varlıkları üzerinde mülkiyet tesis ederler. Bu mülkiyet dolayısıyla ortaklığın gelir ve giderleri, hasar ve helakinden tüm ortaklar/yatırımcılar birlikte sorumlu olmaktadır. Ortaya çıkan kârdan ise sözleşmede belirlenen oranlar üzerinden tüm ortaklar/yatırımcılar pay alabilmektedirler.

Müşârike sukukun işleyişine kısaca değinilecek olunursa (Kurumlu 2022:43); 1-) SPV belirli bir varlığa dayalı olarak mülkiyet hakkı tesis eden eşit değerli sertifikalar şeklinde sukuk ihracında bulunur. 2-) İhraç edilen sukuklar belirli bir bedel ödenerek yatırımcılar tarafından satın alınır. 3-) SPV yatırımcılardan sağladığı fon nedeniyle sukuk yatırımcılarının aynı zamanda temsilcisi konumundadır ve tesis edilen sözleşme kaynak şirket dahil taraflar arasında imza edilerek ortaklık teşekkül ettirilir. 4-) Müşârike ortaklıkta tüm taraflar sermaye tedarikinde bulduklarından, SPV topladığı gelirler ile belirli bir oranda, kaynak şirket ise sözleşmede belirlenen oranda ortaklığa sermaye sağlamak durumundadır. 5-) Faaliyetler sonucunda elde edilen kâr sözleşmede belirlenen oranda tarflara dağıtılır. Şayet zarar elde edilmişse bu durumda her ortak hissesi yani sermayesi oranında ilgili zarara katılacaktır. 6-) Belirtilen kâr payı ödemelerine ilave olarak, kaynak şirket yatırımcılara belirli bir “Opsiyon Bedeli”, SPV ise “Tasfiye Bedeli” şeklinde bir miktar daha ödeme yapabilmektedir. 7-) Müşârike ortaklıkta ortaklar paylarını devrettiğinde yada ortaklık sona erdiğinde “Mülkiyet Devir Sözleşmesi” tanzim edilir. Dönemsel kâr ödemesi yapılan ortaklar paylarını istediği bir ortağa devrederek ortaklıktan ayrılabilir. 8-) Müşârike ortaklıkta ortaklar paylarını istediği bir ortağa devrederek ortaklıktan ayrılabilir.

Genel olarak değerlendirildiğinde; sermaye ortaklığı anlamına gelen müşarake sukuk yönteminde, yeni yada mevcut bir projeyi geliştirmek maksatlı bir ortaklık teşekkül ettirmek ve çıkarılan sertifikalar vasıtasıyla ilgili süreci fonlamak gayesi bulunmaktadır. Müşarake sermayesi bünyesinde bölünmemiş ve eşit değerli mülkiyet hakkını temsil eden ilgili sukuk türünde; sukuk ihraççısı olan tarafın sermayesinin “Nakdi”, ilgili sertifikaları satın alarak yatırım yapan yatırımcıların sermayesinin ise “Ayni ve/veya Nakdi” olması şartı aranmaktadır. Diğer yandan müşarake ortaklıkta olduğu gibi müşarake sukuk yönteminde de; kâr sözleşmede belirtilen oranlar üzerinden dağıtılmakta, şayet proje zarar ile sonuçlanmış ise tüm ortaklar sermayedar konumunda olduğu için oluşan zararın tamamına hisseleri oranın iştirak etmek mecburiyetleri bulunmaktadır. Mudarabede sukuka nazaran yatırımcıları nisbeten rahatlatan bu bölüşüm yapısı, yöntemin mudarabe sukuk ile karşılaştırıldığında daha tercih edilebilir hale getirdiği görülmektedir. Ancak tıpkı “Mudarabe-Vekalet” sukuk gibi ortaklığa dayalı olan diğer sukuk türlerinde olduğu “Müşarake” sukukta da; ikincil piyasa işlemleri şarta bağlanmış bulunmaktadır. Şöyle ki; ortaklık ilkesine dayalı “Mudarabe-Müşarake-Vekalet” sukuk türlerinde, ikincil piyasa işlemleri öncesinde sertifikaların çıkarılıp tahsinin tamamlanması ve ortaklığı ilgilendiren mal ve menfaatlerin nakdi olmasına yönelik menkul kıymetleştirme (Sekürütizasyon) işleminin tamamlanması gerekmektedir.

### **5.3. Vekâlet Sözleşmesine Dayalı Sukuk Türleri**

İngilizce “Wakala” olarak adlandırılan Vekâlet Sukuk; vekil olmak manâsına gelmekte ve kaynağını İslami Finans kuruluşlarının kullandıkları vekâlet yönteminden almaktadır (Dede 2017:55). Ülkemizde “Yönetim Akdine Bağlı Kira Sertifikası” şeklinde mevzuatta yer alan bu yöntem; başkasının sermayesinin verilen yetkiyle tek başına idare edilmesi manâsına gelmesi dolayısıyla “Acenta-Vekâlet Sözleşmesi” ile benzerlik göstermektedir (Kurumlu 2022:45). Bu tür sukuklar; kaynak şirket tarafından idare edilmesi kolay, mevcut varlıklar üzerinde ihracı gerçekleştirilecek sukuk türleri olmaktadır.

Sukuk ihracında bulunan SPV, yatırımcılardan toplamış olduğu kaynakları “Vekil”e; yönetimini sağlaması amacıyla belirlenmiş bir oran üzerinden verir. Vekil SPV’den aldığı kaynakları oluşturmuş olduğu varlık havuzuna aktarır. Varlık havuzunda bekletilen kaynaklardan sağlanan kârın bir bölümü, sukuk çıkarılmadan önce tarafların üzerinde uzlaştıkları oran ve vadeye bağlı olarak SPV aracılığıyla sukuk sahibi yatırımcılara ödenir. Vekil burada varlık havuzundaki kaynaklardan daha fazla kâr sağlarsa, elde ettiği getiri kendisinde kalır. Şayet vekil üzerinde anlaşılardan daha az kâr elde ederse, bu durumda düşük de olsa elde ettiği kazancı yatırımcılara verir. Yatırımcılar burada daha düşük kâr

elde etmiş olsalar da, sözleşme gereği bu kazancı kabul etmek durumundadırlar. Bazen vekil; piyasada kendisine olan güvenin sarsılmaması, itibar kaybına uğramamak, yatırımcıların güvenini sarsmamak, sonraki ihracın kazancını riske atmamak, anlaşılan oranın altına düşmemeyi temin etmek adına kendi ücretinden vazgeçerek kazancı yatırımcılara dağıtabilmektedir (Dede 2017:55).

Vekâlet sukukunda yatırımcı; sahibi olduğu sermayeyi yada varlık sepetini, uzmanlık vasfına sahip vekil yönetici tarafından idare edilmesini sağlamak üzere vekalet vererek sözleşme imzalamaktadır. Vekâlet sukuk yapı itibarıyla “Mudârabe Sukuka” benzerlik göstermektedir. Bilindiği gibi mudârabe sukukta kâr sözleşmeyle, zarar mudârip-girişimcinin kasdı olmadığı sürece sermayedara ait olmaktadır. Vekil tayin edilen portföy yönetici ise sözleşmeyle belirlenen bir ücrete tâbi olmakta, şayet portföy kâr elde etmiş ise “Performans Ücreti” kendisine ödenmektedir. Vekil yönetici görevini yerine getirirken Şer’i Kurul’dan izin almak ve ancak onun izin verdiği varlıkları sepete dahil etmek kaydıyla, varlık sepetini genişletebilmektedir (Kurumlu 2022:45).

Bir sukukun ikincil piyasalarda işlem görebilmesi için bir varlığa dayanmış olması gerekmektedir. Karşılığında herhangi bir varlık gösterilmediği takdirde, o sukuk ikincil piyasalarda işlem görememektedir (Dede 2017:55). Bu ortaklık tütünde portföy düzenlenirken, ikincil piyasada işlem görmeyen sukuklar portföye dahil edilerek ikincil piyasada işlem görmesi sağlanabilmektedir. Vekâlet sukukun ikincil piyasalarda işlem görebilmesi için, meydana getirilen portföyün en az %30’unun maddi duran varlık şeklinde sukuka dayanak teşkil etmesi gerekmektedir (Kurumlu 2022:45). Diğer yandan muşârake, mudârabe, vekâlet sukuk gibi “Ortaklığa Dayalı” sukuk türlerinin ikincil piyasalarda işlem görmesi; ihrac işleminin tamamlanıp ilgili sertifikaların yatırımcılara tahsisi gerçekleştirildikten sonra ve ortaklığa konu mallar ve menfaatlerde menkul kıymetleştirme işlemi başladıktan sonra fıkhen câiz olabilmektedir (AAOIFI and TKBB 2020:476).

Vekâlet sukukun fikhî boyutuna kısaca bakılacak olunursa (AAOIFI and TKBB 2020:469); Vekâlete dayalı sukuku çıkararak taraf, ilgili yatırım faaliyetinde kullanılacak bedeli ve ortaklık portföyünü yönetecek taraf olup; yatırımcılar burada müvekkil yani vekil tayin eden konumundadırlar. İlgili sukukların ihracıyla elde edilen elde edilen getiri vekâlet yoluyla işletilen tutarı teşkil eder. Bu sukuk türünde çıkarılan sukukları satın alan yatırımcılar, sukukların temsil ettiği varlıkların gelir ve giderlerine malik olurlar. Bu sukuk türünde yatırımcılar ortak konumunda olduklarından, elde edilen kârdan da sözleşmede belirlenen oranlar üzerinde hak sahibi olurlar (AAOIFI and TKBB 2020:469).

Vekâlet sukukun işleyişine kısaca değinilecek olunursa (Kurumlu 2022:45); 1-) SPV vekâlet sukuk ihracını gerçekleştirir. 2-) Yatırımcılar belirli bir bedel ödeyerek ilgili sukukları satın alırlar. 3-) SPV ve yatırımcılar aralarında vekâlet sözleşmesini tanzim ederler. 4-) İlgili faaliyetler sırasında yapılan satışlardan sukuk gelirleri elde edilir. 5-) SPV adına tayin edilen uzmanlık vasfına sahip vekil yönetici tarafından, varlıklar daha iyi gelir getirmesi için değerlendirmeye tabi tutularak takibi yapılır. 6-) Elde edilen getiriler vekil yönetici tarafından SPV’nin hesabına aktarılır. 7-) SPV aracılığıyla, yatırımcılara belirli dönemsel ödemeler yapılır. 8-) Satıcılardan geriye alımlar yapılarak “Opsiyon Fiyatlar” ödenir. 9-) Taraflara “Tasfiye Tutarları” ödenerek işlem nihayetlenir.

Genel olarak değerlendirildiğinde; vekalet sukuk yapısı, kaynak kuruluş yada başka uzman bir yöneticinin dayanak varlıkları belirli bir maddi varlığın yerine çeşitli sukuk türlerini barındıran portföy yada havuz sistemini SPV ve dolayısıyla yatırımcılar adına idare etmesi anlamına gelmektedir. Bilindiği gibi ortaklığa dayalı sukuk türlerinde kâr sözleşmede belirlenen oran üzerinden paylaştırıldığından, ortaklığa dayalı sukuk olan vekalet sukuk yapısında da yatırımcılar sözleşmedeki oranlar üzerinden

kârlarını teslim almakta, geride bir fazlalık kalması durumunda ise bu tutar yönetme performansından dolayı vekilin hesabına alacak kaydedilmektedir. Tersine bir durum olduğunda yani projeden yeterli düzeyde kâr elde edilememesi halinde ise vekil bazen kendi hakkından vazgeçerek yatırımcılara hakkını devredebilmektedir. Piyasadaki mevcut duruma bakıldığında vekalet sukukun sahip olduğu bir takım avantajları dolayısıyla İslami Sermaye Piyasasında yoğun olarak kullanıldığı ve finans kurumları dahil olmak üzere yatırımcılar tarafından en fazla tercih edilen sukuk türü olduğu bilinmektedir. Herşeyden önce bu sukuk türünde; yatırımcılar adına ilgili portföyün daha profesyonel ellerde idare edildiği, uzman vekilin kendi portföyünü dilediği şekilde oluşturma serbestisinin bulunduğu, vekalet sukuka dayalı varlık havuzu içerisinde İslami ilkelere uygun olmak koşuluyla ikincil piyasada dolaşıma izin verilemeyen “Murabaha-Selem-İstisna” sukukları ile türev ürünler bile rahatlıkla bulunabildiği, ikincil piyasada dolaşımına izin verilmeyen söz konusu sukukların “Ortaklık ve Kiralama” sukukları ile aynı portföyde işleme konularak onların da ikincil piyasa potansiyelinden faydalanmalarına imkan tanındığı gözlemlenmekte ve bunlar vekalet sukukun kanunen sahip olduğu bazı üstün avantajlar olmaktadır. Hal böyle olunca İslam fıkhi açısından borç temelli olmalarından dolayı ikincil piyasada alım satımı yasaklanan “Murabaha-Selem-İstisna” sukukları ile bazı “Türev Ürünler”; portföyün %30’unun ikincil piyasada dolaşımına izin verilen “Murabaha-Muşarake-İcare” türü sağlam sukuklardan oluşması şartıyla vekilin portföyü içerisinde değerlendirilerek atıl kalmaları önlenebilmekte ve bir nevi dolaşım serbestisi kazanmaktadır. Bu yapıyı nedeniyle gerek yatırımcılar gerek finans kurumları gerekse ihraççılar açısından oldukça önemli avantajlara sahip olan vekalet sukukları; portföyünde çok fazla murabaha, istisna sukuku bulunan katılım bankaları ve finans kurumları tarafından uygun projelerde sıklıkla tercih edilmektedir.

## **6. AAOIFI’NİN ÖNGÖRDÜĞÜ DİĞER SUKUK TÜRLERİ**

### **6.1. Mevcut Malın Menfaatine Malik Olmayı Sağlayan Sukuk;**

Malın menfaatine sahip olmak amacıyla ihraç edilen bu sukukta, mevcut malın sahibi yada onun vekili olan kurumun eşit değerli olarak ihraç ettikleri sertifikalar söz konusu olup, ilgili varlığın kullanım hakkı yada menfaatini kiraya vererek onun çıkarılma gelirinden kira borcunu tahsil etmek amaçlanmaktadır. Bu sertifikaları elde eden yatırımcılar ilgili varlığın menfaatine malik olmaktadır (AAOIFI and TKBB 2020:461).

### **6.2. Nitelikleri Belirlenmiş Mallın Menfaatine Malik Olmayı Sağlayan Sukuk;**

Üretim aşamasında ve nitelikleri belirli olan (zimmete mevşûf) malların menfaatini elde etmeyi sağlamak için eşit değerde sertifikalar olarak ihraç edilen bu sukukta; ilgili özelliklere sahip malların kiraya verilmesi yada ihraç edilmesiyle elde edilecek getiriden kira bedelinin karşılanması amaçlanmakta, ayrıca söz konusu sertifikaları satın alan yatırımcılar da böylelikle özellikleri belirlenmiş malın menfaatine sahip olmaktadır (AAOIFI and TKBB 2020:462).

### **6.3. Bizzat Belirlenmiş Tarafın Sunacağı Hizmete Malik Olmayı Sağlayan Sukuk;**

Sözgelimi belirlenen bir üniversite gibi bizzat tayin edilmiş bir eğitim kurumunun sunacağı eğitim hizmetleri gibi hizmetlere malik olmak amacıyla eşit değerde sertifikalar olarak ihraç edilen bu sukuk türünde; ihraç gelirinin elde edilmesi ve hizmetlerin belirli bir tarafça sunumunun gerçekleştirilmesi amaçlanmakta olup, bu sukuk ile yatırımcılar belirlenmiş bir hizmete malik olmaktadır (AAOIFI and TKBB 2020:462).



#### **6.4. Nitelikleri Belirlenmiş Tarafın Sunacağı Hizmete Malik Olmayı Sağlayan Sukuk;**

Vasıfı belirlenmiş olmakla birlikte bizzat tayin edilmemiş olan, bir tarafın sunacağı hizmete eşit değerde sertifikalar aracılığıyla sahip olmayı amaçlayan ilgili sukukta; bir yandan ihraç gelirinden hizmet bedelinin karşılanması amaçlanmakta, diğer yandan da sertifikaları satın alan yatırımcılar nitelikleri belirli gelecekteki bir hizmete sahip olmaktadır (AAOIFI and TKBB 2020:462).

#### **6.5. Müzâraa Sukuk (Zirâat Ortaklığı);**

Müzâraa akdiyle bağlantılı olarak çıkarılan bu sukukta, elde edilen gelirler ilgili projede kullanılmak amacıyla eşit değerde sertifikalar olarak ihraç edilmekte ve ilgili sukukları satın alan yatırımcılar da projenin sonlandırılması ile elde edilen üründen sözleşmeyle kararlaştırılmış oran doğrultusunda kazanç sağlamaktadırlar (AAOIFI and TKBB 2020:464).

#### **6.6. Müsâkat Sukuk (Bahçe Ortaklığı);**

Müsâkat akdine bağlı olarak çıkarılan bu sukuk; ortaklık ilkesiyle elde edilen kazancın ağaçların ve meyvelerin sulanması, bakımı ve diğer masrafların karşılanmasında kullanılmak maksadıyla eşit değere sertifikalar şeklinde çıkarılmakta, ilgili faaliyetler sonucunda elde kazanç ise yatırımcılar arasında sözleşmede belirlenen oran üzerinde pay edilmektedir (AAOIFI and TKBB 2020:464).

#### **6.7. Muğarase Sukuk (Sıfırdan Ağaç Yetiştirme);**

Muğarase akdine bağlı olarak çıkarılan bu sukukta; elde edilen getiri ağaç dikilmesi, sulanması, bakımı ve diğer masraflarda kullanılmak üzere ihraç edilmekte, faaliyetler sonucunda sağlanan kazanç ise yatırımcılar arasında sözleşmede belirlenen oranlar üzerinden pay edilmektedir. Yani muğarase sukukta yatırımcılar; ilgili araziye ve faaliyetler sonucuna elde edilen getiriyle sözleşmede belirlenen oranlar nisbetinde sahip olmaktadır (AAOIFI and TKBB 2020:464).

### **7. SUKUKUN FIKHÎ YÖNÜNÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ**

Çalışma genelinde sukukun her bir çeşidi AAOIFI standartları çerçevesinde tek tek ele alınarak fıkhi açıdan değerlendirilmiş olmakla birlikte, İslam Hukuku'nun sukuka genel olarak bakışının nasıl olduğu hususuna ilgili çalışmada ayrıca yer verilmesinin tarafımızca uygun olacağı düşünülmüştür. Bu doğrultuda İslam Hukuku'nun sukuka genel olarak bakışı şu şekilde olmaktadır (AAOIFI and TKBB 2020:465–66); 1-) Sukukun ihracından elde edilen getiriye İslama göre meşru bir yatırım akdiyle faaliyete geçirmek maksadıyla, yatırıma dönük sukuk sertifikaları ihracında bulunmak fıkhen câizdir. 2-) Mevcut haldeki malı, menfaati ve hizmeti ifade eden varlıkları sukuklaştırmak yada menkul kıymetleştirmek câizdir. Söz konusu sukuklaştırma işlemi; varlıkların eşit paylar halinde bölünmesi, varlık bedeline göre sertifikalar çıkarılması ile mümkün olmaktadır. Fakat ikincil piyasada işlem görsün yada tedavülü gerçekleşsin diye zimmekte bulunan alacakların fıkhen menkul kıymetleştirilmesi câiz olamaz. Çünkü menkul kıymetleştirmek için ilgili varlığın dayandığı mevcut bir varlık olması gerekir. 3-) Sukuk ihracına yönelik olarak hazırlanan sözleşmedeki mevcut tüm hüküm ve sonuçlar, ihraç sözleşmesi için de aynen geçerli olmaktadır. Geçerli hükümler sertifikaların ihracını takiben yatırımcılara satış için sunulmasını müteakip, tahsis işlemi gerçekleştiikten sonra yürürlüğe girecektir. 4-) Düzenlenen ihraç sözleşmesinde ilgili taraflar; sukuk sertifikalarını ihraç eden yani çıkaran taraf ile söz konusu sertifikaları yarım için satın alan yatırımcılar olmaktadır. 5-) İhraç sözleşmesindeki taraflar

arasındaki mevcut ilişki, sertifikaların çıkarılmasına temel teşkil eden “akdin türü ve fikhî niteliği”ne göre belirlenecektir. Bu ise yukarıda her bir sukukun fikhî değerlendirilmesi kısmında açıklanmıştır (AAOIFI and TKBB 2020:465–66).

## 8. SUKUKUN TAŞIĞI ÖNEMİN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Geleneksel finansal sistemlerine bir alternatif olarak son dönemlerde yıldızı parlayan İslami Finans; özellikle 2007-2009 kriz döneminde gösterdiği büyüme oranları ve risk paylaşım ilkesi gereği her geçen gün dünya genelindeki ekonomistlerin artan oranda ilgisini çekmektedir. Kriz dönemlerinde dünyada pekçok finans piyasası çökerken, İslami Finansın likidite sorunlarına getirdiği çözümler onun ayakta kalmasında ve dünya çapında tanınmasında oldukça etkili olmuştur. Bu başarının arka planında İslami sermaye piyasası araçları ve son dönem G-8 toplantılarına konu olan İslami bankacılık faaliyetleri bulunmakla birlikte; asıl önemli rol toplam finansal varlıklar içerisinde %24,2’lik orana sahip İslami sermaye piyasası araçlarından “Sukuka” ait olmaktadır (Naz and Gulzar 2022:1–2).

İlk olarak 1990 yılında Malezya firması Shell MIDS tarafından 125 milyon RM değerinde ihraç edilen sukuk; ihraç amacına bağlı olarak “proje bazlı, borç bazlı, varlığa dayalı, varlık destekli” olmak üzere bir çok avantaj sağlamaktadır. Başta enerji santralleri, yol, köprü, liman altyapı çalışmaları gibi büyümeyi destekleyici yüksek profilli kalkınma projelerinde finans desteği sağlayarak bu projelerin hayata geçirilmesinde önemli katkılar sağlayan sukuk; kısa, orta, uzun vadeli seçeneklerle yatırımcılara çeşitli vade seçeneği sunmakta; faiz riski taşımama, gerçek bir varlığı temsil etme, enflasyon riski taşımayıp tersine enflasyondan olumlu etkilenme, varlık fiyatı yükseldiğinde getiride görülen artış özelliği taşıma gibi yatırımcılar için pekçok avantaja sahip olmaktadır (Naz and Gulzar 2022:1–2).

Ülke ve dünya ekonomilerinin gelişiminde önemli bir potansile sahip olan sukuk; bugün müslüman ya da gayrimüslim pekçok ülkenin yakından ilgilendiği bir yatırım aracıdır. Batıların kullandıkları “Seküritizasyon” işlemine ilham kaynağı olduğu bilinen sukuk; günümüz küresel pazarlarında Lüksemburg, Birleşik Krallık, Singapur, Hong Kong ve Amerika Birleşik Devletleri gibi ülkeler tarafından ihraç edilmektedir. Garcia ve Liu (1999), Said ve Grassa (2013), Smaoui ve Khawaja (2016) tarafından yapılan amrik çalışmalarda; GSYİH gibi makroekonomik faktörlere ilave olarak kurumsal kalite açısından hukukun üstünlüğünün kabul gördüğü, nüfusu yoğun olan ve bu nüfusun ağırlık Müslüman olduğu- yolsuzlukların denetim altında tutulduğu- hukuk kurallarının tam olarak işletilebildiği ülkelerde “Sukukun Gelişim Trendinin Nisbeten Yüksek Olacağı” gibi sonuçlara ulaşılmıştır (Basyariah, Kusuma, and Qizam 2021:201–11).

Ulusal bütçe açığını kapatmak ve maddi gücü yerinde olan bireylerin en iyi portföyü seçmeleri konusunda onlara çeşitli seçenekler sunan sukuk yatırımları; bilindiği gibi Endonezya’da resmi vergiyle eşdeğer kabul edilen zekat uygulaması ile birlikte devlet eliyle yürütülen iki önemli İslami finansal argüman olmaktadır. İslami argümanların bu ülkede yoğun kabul gömesinde; 1) Endonezya’nın güçlü ekonomik durumu, 2) Ülke nüfusunun fazlalığı, 3) Ülkedeki mevcut demografik durum gibi bazı olumlu avantajlar bulunmakla birlikte; mevcut çalışmada yapılan amrik sonuçların da desteklediği üzere “Sukuk”; bu ülkenin mali yapısında ve gelişiminde son derece olumlu bir paya sahip olmaktadır (Sukmana 2020:243–44).

İslami finans içerisinde önemli bir paya sahip olan sukukun, elbette bu başarıda önemli bir katkısı bulunmaktadır. Sukukun bu katkılarını kısaca bakılacak olunursa (Smaoui and Nechi 2017:136–37); 1) Bir kere sukuk piyasaları uzun vadeli fon avantajıyla tasarrufları harekete geçirerek piyasanın işleyişine

etkin ve olumlu katkıda bulunur, 2) Dahası sukuk piyasaları hisse senedi ve tahvil araçları ile birlikte ekonomik yapının derinleşmesinde önemli bir rol oynamaktadır, 3) Sukuk piyasasının gelişmiş olmadığı ekonomilerde yatırımcılar; kısa vadeli ve optimal olmayan kredilere yönlendirilmekte, oluşan vade sıklığı nedeniyle işletmeler faaliyetlerini gereği gibi sürdürememekte kısacası yatırımcılar sukuk piyasasının fırsatlarından faydalanamamaktadırlar, 4) Buna karşın etkin bir sukuk piyasasında; kaynakların etkin ve verimli şekilde dağılımı teşvik edilir, 5-) Özellikle aşırı kamu harcamaları nedeniyle ticari açığın yoğun olduğu ekonomilerde sukuk yatırımları ; büyüme üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır.

Gerek dünya genelinde gerekse ülkemizde oldukça yüklü parasal hacimlere ulaşan sukuk ihraçlarının; fonların finansal piyasalara dahil olması ile birlikte, büyüme üzerinde oldukça etkili olduğu gözlemlenmektedir (Dilber 2022:345). Sukukun ülke ekonomileri ve finansal sistem üzerindeki olumlu etkileri bugün çoğunluğun kabul ettiği bir geçektir. Sukuk söz konusu olumlu etkilerini iki başlık altında özetlemek mümkündür (Kuşat 2014:16–22); 1-) Ekonomik, Finansal ve Parasal Etkiler; Sukuk ihracı Merkez Bankası vasıtasıyla gerçekleştirildiğinde, diğer bankalar üzerindeki etkiler azalma eğilimine girecektir. Sukuk ihracının İslami piyasasındaki aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirilmesi durumunda ise likidite sıkıntısı daha az yaşanmayacaktır. Yani devletin kurumu olan Merkez Bankası'nın bizzat sukuk ihracına gitmesiyle, piyasadaki para miktarı kendiliğinden ayarlanacak, para politikası araçları etkin ve verimli şekilde kullanılabilir, başka bir deyişle "Açık Piyasa" işlemleri etkin hale gelecektir. Böylelikle özel gerekse tüzel olsun sukuk ihracı aşamasında; yapılan sözleşmeler kanalıyla ve sukukun varlığa dayalı olması gibi üstün özellikleri nedeniyle, nakit işlemlerde görülen riskler minimize edilmekte, bu yolla yükümlülüklerin yerine getirilmeme ihtimali sukuk yoluyla önemli ölçüde azaltılabilmektedir. 2-) Enflasyon, Faiz ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkiler; Sukuk ihracının Merkez Bankası kanalıyla yapılması durumu ekonomilerde; ilk etapta "Daraltıcı", ikinci etapta "Genişletici" bir etki uyandıracaktır. Bu uygulama sayesinde ise enflasyon, deflasyon gibi ekonomik dalgalanmaların şiddeti nisbeten azalabilecektir. Diğer yandan beklenen enflasyon ve beklenen faiz rakkamları; "Sukukun İhracı-1" ve "Sukukun Yatırımcıdan Toplanması-2" aşamalarının birbirinden farklı olması durumunda, bu sertifikaların değerleri de farklılaşacaktır. Sözelimi; İkinci aşamadaki (Sukukun Yatırımcıdan Toplanması) faiz oranları arttıkça, birinci aşamadaki (Sukuk İhracı) sukuk ihraç fiyatları da artacaktır. Son olarak sukuk ihracının "Döviz Kuruna Etkileri" konusuna bakıldığında ise; bu etkiler sukukun ihracı aşamasında ortaya çıkmaktadır. Yani para ve dövizin sektörle buluşması sırasında bu etkiler canlanacaktır. Yabancı döviz arzıyla yerli kur arzı karşılaştığında iç ve dış faiz oranları farklılaşacak, böylelikle parasal hareketlilik ekonomiyi bir etkiye maruz bırakacaktır. Sukuk işlemi; işte bu kanallar vasıtasıyla yani parasal kaynakların ve para politikası araçlarının uygulamadaki etkinliği üzerinde önemli bir rol üstlenerek, ülkeler ve ekonomiler üzerinde büyüme gelişme trendi yönünde önemli aktiviteler oluşturmaktadır denilebilir.

İhraç edilmesi için güçlü maddi dayanak varlıklara gereksinim duyan sukuk, gerek kendisine yatırım yapan yatırımcılara, gerek ilgili sukukları piyasaya süren ihraççılara gerekse finans kurumları ve en nihayetinde ülke ekonomisine oldukça önemli avantajlar sunmaktadır. Bu avantajlı durumlar maddeler halinde yeniden özetlenecek olunursa;

1-) Sukuk vasıtasıyla ihraççılar, yüklü faiz oranlarından oluşan ödenmesi güç banka kredilerine bağımlı olmaktan kurtulacak, işletmelerin varlığını tehlikeye atan ve bir sömürü aracı olan faizli kredilerin baskıcı kısılcısından korunabilecekleridir.

2-) Faaliyetlerinin finansmanı için sukuk çıkarma yoluna giden ve İslami Sermaye Piyasalarına (İSP) açılan ihraççılar, İSP ürünlerini çeşitlendirerek İslami finans sistemine bir güç ve hareketlilik kazan-

dırmaktadırlar. Günümüzde birçok uluslararası finans merkezinin yatırımcıları çekmek için sukuk ihracı arttırdıkları gözlemlenmektedir. Sukuk konusunda önde gelen ülkelerden olan Malezya ile devlet eliyle sukuk ihracı gerçekleştiren Endonezya bu girişimin başında gelmektedir.

3-) Sukuk yapısı itibariyle bir çok dezavantajlı yönü olan nakit gereksinimine bağımlılığı azaltarak, faize alternatif bir yapı sergilemektedir. Likit unsurların barındırdığı; kur farkı, faiz nsuru, piyasadaki dalgalanmalar, enflasyon riski gibi bir takım olumsuz koşulları bertaraf ederek, piyasada sözleşmeye dayalı varlık temelli sağlam bir finansman aracı olma yolunda önemli mesafeler kateden sukuk yatırımları; her geçen gün artan oranda ilgi görmekte tanındıkçada bu ilgiyi katlamaktadır.

4-) Sözleşmeye dayalı, Varlığa dayalı senet olarak bilinen sukuk yatırımı; kendisine satın alan yatırımcılara da oldukça önemli evantajlar sunmaktadır. Bir kere faize dayalı nakdi yatırımdan farklı olarak ilgili yatırımcılar; hisseleri oranında ilgili varlık üzerinde mülkiyet hakkı elde ederlerken, alım satımdan doğan kâr avantajı, kiralanmaladan doğan düzenli ve sabit bir kira geliri, tasfiyeden doğan tasfiye geliri gibi bir takım menfaatler elde etmektedirler.

5-) Faaliyetlerinin finansmanı için yeterli birikime sahip olmayan girişimcilere varlığa dayalı finansman aracı olarak ihraç ettikleri sukuklar vasıtasıyla ikincil piyasalardan finansman temini sağlayan bu yöntemde; gerek ihraççı konumundaki girişimci gerekse yatırımcı konumundaki alıcı ortak bir amaç doğrultusunda kazanç sağlama fırsatı yakalamaktadır.

6-) İhraççısı ve yatırımcısına bu kadar avantajlar sağlayan sukuk yatırımları, hükümetler ve ülkeler açısından da oldukça faydalı seçenekler sunmaktadır. Söz gelimi, bütçe açığı bulunan bir ülkede; alt yapı çalışmaları, köprü yol yapımı gibi ekonomik kalkınmaya yönelik girişimlerin fonlanması maksatlı devlet tarafından ihraç edilen sukuk modellerinde, bir yandan devlet ilgili finansal açığı gidermekte diğer yandan söz konusu sukukları alarak fonlamada bulunan yatırımcılar mülkiyet hakkı ve kârlılığa ortak olmaktadır. Bunun en güzel örneğini; petrol gelirleri azalırken artan bütçe açıklarını sukuk ihracıyla gidermeye çalışan Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (KİK) üyelerinin girişimlerinde görmekteyiz.

7-) Son dönemde ilgi gören kısa vadeli sukuk modelleri, İslami para piyasasında bir vasıta olarak İslami finans kuruluşlarının likidite yönetimine katkılar sağlayabilecektir. Kısa vadeli sukukların erişiminde görülen kolaylıklar, yöntemi ilk kez kullanacak piyasalarda bir örnek teşkil edip referans alınması için bir başlangıç olabilir.

8-) Belirtilen olumlu özellikleri açısından bir potansiyel teşkil eden, İslam fıkhı açısından da nasslara uyum açısından önemli bir aykırılığı olmadığı anlaşılan sukuk modelinde; çalışma genelinde belirtildiği üzere iştirak eden herkes kazançlı çıkmaktadır. Tüm bu olumlu yönlerin bir yansıması olarak ülkelerin ekonomik kalkınmasına da olumlu etkileri olduğu gözlemlenen sukuk yöntemi sayesinde; ülke genelinde Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) yükselmekte, üretim canlanarak yatırımların önü açılmakta, uygulanan projeler sayesinde işsizliğin önüne geçilmekte, krizlerin etkileri daha bir azalmakta ve oluşan olumlu atmosfer ile birlikte ülke rafaına katkılar sağlanmaktadır.

## SONUÇ

Varlığa dayalı menkul kıymetler olmaları nedeniyle ayakları yere basan, belirsizlik ve spekülasyonlardan uzak, ekonomiye doğrudan etkileri olduğu aşikâr olan finansal sukuk araçlarının; hergeçen gün finansal yapı içerisindeki yıldızı parlamakta, sadece İslami kesimin değil giderek artan oranda İslami olmayan kesimin de dikkatini çekmekte olduğu gözlemlenmektedir. Bu doğrultuda giderek öneminin arttığına şahit olunan, finansal yatırım araçlarının başında gelen sukuku; tüm yönleriyle daha yakından tanımak, fikhî boyutunu ve taşıdığı potansiyel önemi net bir şekilde ortaya koymak amacıyla ilgili çalışma tarafımızca kaleme alınmış bulunmaktadır.

Sonuç olarak sukukun önemine binaen şöyle bir değerlendirme yapmak mümkündür; İlk olarak İslam ülkeleri tarafından kullanılan sukuk yöntemi, çalışma genelinde de belirtildiği üzere Batılı ülkelere menkul kıymetleştirme (Sekürütizasyon) alanında bir örneklik teşkil etmiştir. Bu gün faize alternatif olarak giderek artan oranda gerek İslami gerekse İslami olmayan her kesmin dikkatini çeken sukuk modeli, dar boğaz ve kriz dönemlerindeki acil nakit gereksinimlerine bir çözüm olarak ağırlığını gittikçe hissettirmektedir. Ancak bunun için; devlet bazında bu yöntemlerin bizzat uygulanıp desteklenmesi, ülkemizde oldukça düşük seviyede olan “Finansal Okur Yazarlık” seviyesinin yükseltilmesi ve İslami finansal ürünler konusunda “Halkın Bilinçlenmesi” gerekmektedir ve bunlar geçmişe nazaran önemli bir mesafe katetmiş olsalar da halen önemli bir engel olarak karşımızda durmaktadır. İlgili makalede, sukuk konusu tüm yönleriyle özet olarak sunulmuş en son genel bir değerlendirme yapılmıştır. Sukuk hakkında hiç bilgisi olmayan birinin bile kolayca anlayabileceği bir içerikte hazırlanan ilgili makale, gerek basit bir dille konuyu açıklığa kavuşturmak, gerekse konunun potansiyel önemine bir kez daha vurgu yapmak gayesi ile vücuda getirilmiştir. Konuya ilgi duyan herkese faydalı olması temennisi ile...

## KAYNAKÇA

AAOIFI. ve TKBB. (2020). Faizsiz Finans Standartları (15 Aralık 2015 Tarihine Kadar Kabul Edilmiş Faizsiz Finans Standartlarıyla İlgili Tam Metin). *Tercüme; Sabahattin Zaim Üniversitesi.*

Anas, Malik b. (Abu Abdullah al-Asbâi al-Himyari). (1994). *Al-Muwatta*. Beirut: Dâr al-Turâth, al-‘Arabi.

Bacha, O. I. ve Mirakhor, A. (2021). *İslami Sermaye Piyasaları - Mukayeseli Bir Yaklaşım - İkinci Baskıdan Çeviri*. İstanbul: Umuttepe Yayınları; Çeviri; Ayder Gedikli, Seyfettin Erdoğan.

Basyariah, N., Hadri K. ve Ibnu Qizam. (2021). Determinants of Sukuk Market Development : Macroeconomic Stability and Institutional Approach \*. 8(2):201-11. doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0201.

Bayındır, S. (2015). *Fikhî ve İktisâî Açından İslâmî Finans*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları.

Celebcioğlu, A. (2017). Türkiye’de İslami Finansın Tarihi ve Kullanılan Finansman Yöntemlerinin Karşılaştırmalı Analizi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü; Yüksek Lisans Tezi.

Dede, K. (2017). *Katılım Bankalarında Hazine Ürünleri ve Sermaye Piyasası Uygulamaları*. İstanbul: TKBB Yayınları.

Dilber, C. (2022). Sukuk ve Ekonomik Büyüme İlişkisi : Türkiye Üzerine Bir Uygulama The Relationship Between Sukuk and Economic Growth : A Case Study in Turkey. 13(2):343-64.

Diyanet İşleri Başkanlığı. (2000). *Diyanet İslam Ansiklopedisi*. Ankara: Diyanet Vakfı Yayınları.

Erdönmez, P. A. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi. *Bankacılar Dergisi* Sayı;57:75.

Kurumlu, E. (2022). Finansman Modeli Olarak Sukukun İşleyişi. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü; Yüksek Lisans Tezi; Ankara;

Kuşat, N. (2014). Modern İslami Finans Sektörünün İnovatif Gücü; Sukuk. Akademik Bakış Dergisi - Süleyman Demirel Üniversitesi ID; 67(108):1-22.

Naz, S. A. ve Gulzar, S. (2022). Does the Sukuk Issuance Boost Economic Growth? Evidence from Selected Islamic Economies. *Global Business Review* (journals.sagepub.com/home/gbr):1-19. doi: 10.1177/09721509221093894.

Smaoui, H. ve Nechi, S. (2017). Does Sukuk Market Development Spur Economic Growth? *Research in International Business and Finance* 41(April):136-47. doi: 10.1016/j.ribaf.2017.04.018.

Sukmana, R. (2020). A Critical Assessment of Retail Sovereign Sukuk in Indonesia. 12(2):243-62. doi: 10.1108/QRFM-10-2018-0109.

Takan, M. (2001). *Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetimi*. İstanbul: Nobel Kitapevi.

Tok, A. (2008). Sukuk-u İcâre Örneği Çerçevesinde Katılım Bankaları. *Active Finans Dergisi* Sayı; 55:11-12.

URL-1. 2014. Marifa Academy (2014), 'Islamic Banking & Finance: Principles and Practices.' [Erişim; 10.03.2023]. Retrieved (<https://islamicbankers.files.wordpress.com/2014/09/marifa-practical-guide-to-islamic-banking-and-finance.pdf>).

URL-2. (2017). Makro İnşaat - Uzmanlar Gayri Menkul Sertifikasını Değerlendirdi. [Erişim; 08.06.2023]. Retrieved (<https://www.makroinsaat.com/haber/tr/34/Uzmanlar-gayrimenkul-sertifikasi-ihraclarini-degerlendirdi>).

Akar, S., Kandır, S. Y. ve Önal, Y. B. (2013). Yeni Bir Finansman Aracı Olarak 'Sukuk-Kira Sertifikası' ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi. *Bankacılar Dergisi* Cilt;24(Sayı; 84).

Yanpar, A. (2014). *İslâmi Finans İlke Araç ve Kurumları*. İstanbul: Scala Yayıncılık.

Yozgat, F. (2010). *Faizsiz Ekonomi*. Ankara: Araştırma Yayınları.

## **ARAŞTIRMACILARIN KATKI DÜZEYİ**

Her bir yazarın mevcut çalışmaya sağladığı katkı düzeyi aşağıda belirtilmiştir.

Yazarın çalışmaya katkı oranı %100 olarak belirlenmiştir.

## **ÇATIŞMA BİLDİRİMİ**

Bu araştırmada, maddi ya da kişisel açıdan herhangi bir kişi veya kurumla herhangi bir ilişki bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar çatışması mevcut değildir.

## **ARAŞTIRMANIN ETİK ONAYI**

Bu çalışma, "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi"ne tam uygunluk göstermiştir. Yönergenin ikinci bölümünde yer alan "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler" başlığı altındaki hiçbir eylem gerçekleştirilmemiştir.