

**T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**KAMU ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ YATIRIMLARININ  
FİNANSMANINDA İSLAMİ FİNANS ARACI: SUKUK**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Muhammed Nazım NUR**

**Enstitü Anabilim Dalı: İslam Ekonomisi ve Finansı**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Mehmet Emin ALTUNDEMİR**

**AĞUSTOS – 2019**

T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

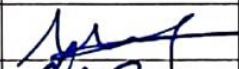
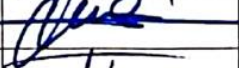

KAMU ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ YATIRIMLARININ  
FİNANSMANINDA İSLAMİ FİNANS ARACI: SUKUK

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Muhammed Nazım NUR

Enstitü Anabilim Dalı: İslam Ekonomisi ve Finansı

“Bu tez 26/08/2019 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği ile kabul edilmiştir.”

| JÜRİ ÜYESİ                       | KANAATI  | İMZA  |
|----------------------------------|----------|---|
| Prof. Dr. Mehmet Emin ALTUNDEMİR | Başarılı |  |
| Prof. Dr. Şakir GÖRMÜŞ           | Başarılı |  |
| Prof. Dr. Tarık VURAL            | Başarılı |  |



SAKARYA  
ÜNİVERSİTESİ

T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
TEZ SAVUNULABİLİRLİK VE ORJİNALLİK BEYAN FORMU

Sayfa : 1/1

Öğrencinin

Adı Soyadı : Muhammed Nazım NUR

Öğrenci Numarası : Y136060013

Enstitü Anabilim Dalı : İslam Ekonomisi ve Finansı

Enstitü Bilim Dalı :

Programı : YÜKSEK LİSANS

DOKTORA

Tezin Başlığı : KAMU ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ YATIRIMLARININ  
FİNANSMANINDA İSLAMİ FİNANS ARACI: SUKUK

Benzerlik Oranı : %13

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE,

Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Tez Çalışması Benzerlik Raporu Uygulama Esaslarını inceledim. Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının benzerlik oranının herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi beyan ederim.

10/05/2019  
Öğrenci İmza

Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Tez Çalışması Benzerlik Raporu Uygulama Esaslarını inceledim. Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen öğrenciye ait tez çalışması ile ilgili gerekli düzenleme tarafımda yapılmış olup, yeniden değerlendirilmek üzere .....@sakarya.edu.tr adresine yüklenmiştir.

Bilgilerinize arz ederim.

26/08/2019  
Öğrenci İmza

Uygundur

Danışman  
Unvanı / Adı-Soyadı: Prof. Dr. Mehmet Emin ALTUNDEMİR

Tarih:25.09.2019

İmza:

KABUL EDİLMİŞTİR

REDDEDİLMİŞTİR

EYK Tarih ve No:

Enstitü Birim Sorumlusu Onayı

## ÖNSÖZ

“Kamu Özel sektör işbirliği yatırımlarının finansmanında İslami Finans modeli Sukuk” Başlıklı bu tezde son yıllarda gelişen kamu özel sektör işbirliği modelinin gelişimi ve modelleri ele alınmıştır. Kamu idaresi vatandaşlarına etkin ve verimli hizmet götürmek için çeşitli yatırımlara ihtiyaç duymaktadırlar. Bunun içinde büyük meblağlarda fon kaynağına ihtiyaç duymaktadır. Bu bağlamda son yıllarda gelişen İslami finansı sermaye piyasası aracı olan sukukun kamunun ihtiyaç duyduğu sermayenin sağlanmasında alternatif olabileceği üzerine durulmuştur. Kamu Özel Sektör İşbirliği modelinin ihtiyaç duyduğu sermayenin temininde Sukuk kullanılabilecek bir araçtır. Küresel ölçekte yapılan sukuk ihraçları ve sukuk finansmanı ile yapılmış projeler bunu ortaya koymaktadır.

Bu çalışmanın her safhasında bana vakit ayıran ve akademik anlamda deneyimlerini benimle paylaşarak, bu tezin ortaya çıkmasında yardımlarını esirgemeyen danışman hocam Sayın Prof. Dr. Mehmet Emin ALTUNDEMİR’ e ve bu tezin yazımının her safhasında benden yardımlarını esirgemeyen arkadaşlarıma, özellikle Bilal GÜREVİN’ e ve Emin GÜNEY’ e şükranlarımı sunuyorum.

Eğitim hayatım boyunca maddi ve manevi desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen, her zaman yanımda olan NUR ailesine sonsuz sevgilerimi sunuyorum.

**Muhammed Nazım NUR**

**26.08.2019**

# İÇİNDEKİLER

|   |             |
|---|-------------|
| <b>İÇİNDEKİLER</b> .....  | <b>i</b>    |
| <b>KISALTMALAR</b> .....  | <b>v</b>    |
| <b>TABLolar LİSTESİ</b> .....                                   | <b>vii</b>  |
| <b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....                                   | <b>viii</b> |
| <b>ÖZET</b> .....   | <b>ix</b>   |
| <b>SUMMARY</b> .....  | <b>x</b>    |
| <br>  |             |
| <b>GİRİŞ</b> .....  | <b>1</b>    |
| <b>BÖLÜM 1: KAMU ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ MODELİ</b> .....         | <b>8</b>    |
| 1.1. Kamu Özel Sektör İşbirliği (PPP) .....                     | 8           |
| 1.2. Tarihsel Gelişimi .....                                    | 11          |
| 1.2.1. Kamu Özel Sektör İşbirliğinin Dünyadaki Gelişim .....    | 11          |
| 1.2.2. Kamu Özel Sektör İşbirliğinin Türkiye'deki Gelişim ..... | 15          |
| 1.3. KÖSİ Modelinin Ana Özellikleri .....                       | 19          |
| 1.4. KÖSİ Modelinin Olumlu Yönleri.....                         | 21          |
| 1.5. KÖSİ Modelinin Olumsuz Yönleri .....                       | 23          |
| 1.6. KÖSİ Modelinde Kamunun Yükümlülükleri .....                | 25          |
| 1.7. KÖSİ Modelinde Özel Sektörün Yükümlülükleri .....          | 26          |
| 1.8. KÖSİ'yi Uygulama Modelleri .....                           | 27          |
| 1.8.1. Hizmet Sözleşmeleri.....                                 | 28          |
| 1.8.2. İşletme ve Yönetişim Sözleşmeleri.....                   | 28          |
| 1.8.3. Kiralama .....   | 29          |
| 1.8.4. Yap – İşlet – Devret ve Türevleri .....                  | 30          |
| 1.8.5. İmtiyaz .....  | 32          |
| 1.8.6. İşletme Hakkı Devri.....                                 | 33          |
| 1.8.7. Kuruluşun Kısmen Devri (Ortak Girişim) .....             | 33          |
| 1.9. Kamu Özel Sektör İşbirliği Modelinin Riskleri .....        | 34          |
| 1.9.1. Teknolojik/Demode Olma Riski .....                       | 35          |
| 1.9.2. Yönetim Riski .....                                      | 35          |
| 1.9.3. Finansmanla İlgili Riskler.....                          | 35          |
| 1.9.4. İnşaat Riski .....                                       | 36          |
| 1.9.5. Talep ve Piyasa Riski.....                               | 36          |
| 1.9.6. Kontrol Edilemeyen ve Çevresel Riskler.....              | 37          |

|  |           |
|--|-----------|
| 1.9.7. Sektörel Risk.....  | 37        |
| 1.9.8. Siyasi/ Hukuki Risk .....   | 38        |
| 1.9.9. İşletme ve Bakım Riski.....   | 38        |
| 1.9.10. Tasarım Riski .....  | 39        |
| 1.9.11. Hurda Değer Riski.....   | 39        |
| 1.10. Kamu Özel Sektör İşbirliği Modelinin Geleneksel Kamu Hizmet Sunum Modellerinden Farkları ve Benzerlikleri..... | 40        |
| 1.10.1. Özelleştirme .....   | 40        |
| 1.10.2. Kamu İmtiyaz Sözleşmesi.....   | 41        |
| 1.10.3. Ortak Girişim (Risk Sermayesi).....  | 43        |
| 1.10.4. Eser (İstisna) Sözleşmesi.....   | 44        |
| 1.10.5. Finansal Kiralama (Leasing) .....  | 45        |
| 1.10.6. Yap-İşlet-Devret Sözleşmeleri .....  | 46        |
| 1.10.7. Müşterek Emanet Usulü.....   | 48        |
| 1.10.8. Tedarik Projeleri Usulü .....  | 48        |
| 1.10.9. Ruhsat Usulü .....   | 49        |
| <b>BÖLÜM 2: İSLAMİ FİNANS SİSTEMİ .....</b>  | <b>50</b> |
| 2.1. İslami Finans Sisteminde Kullanılan Yöntemleri.....   | 54        |
| 2.1.1. Müşaraka (Sermaye-Sermaye Ortaklığı) .....  | 55        |
| 2.1.2. Mudaraba (Emek –Sermaye Ortaklığı).....   | 55        |
| 2.1.3. Murabaha (Peşin Alım Vadeli Satım).....   | 56        |
| 2.1.4. İcara (Finansal Kiralama) .....   | 58        |
| 2.1.5. Selem .....   | 58        |
| 2.1.6. İstisna.....  | 59        |
| 2.1.7. Karz-ı Hasen (Güzel Borç) .....   | 60        |
| 2.1.8. Sukuk (İslami Tahvil/Bono) .....  | 60        |
| 2.1.9. Teverruk.....   | 62        |
| 2.1.10. Vekâlet .....  | 62        |
| 2.2. Türkiye’de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçları .....  | 63        |
| 2.2.1. Katılma İntifa Senedi .....   | 63        |
| 2.2.2. Gelir Ortaklığı Senedi.....   | 64        |
| 2.2.3. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler .....   | 66        |
| 2.2.4. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi.....   | 68        |
| 2.2.5. Kira Sertifikası.....   | 69        |
| 2.2.6. Gelire Endeksli Senet.....  | 72        |

## **BÖLÜM 3: KAMU ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ PROJELERİ İÇİN SUKUKUN DEĞERLENDİRİLMESİ..... 74**

|  |            |
|--|------------|
| 3.1. Sukuk.....  | 74         |
| 3.1.1. Sukuk' un Özellikleri.....  | 76         |
| 3.1.2. Sukuk' un Avantajları.....  | 77         |
| 3.1.3. Sukuk' un Dezavantajları.....   | 79         |
| 3.1.4. Tarafları ve İşleyişi.....  | 80         |
| 3.1.5. Tahvil / Bono ve Hisse Senedi İle Karşılaştırılması .....                 | 83         |
| 3.1.6. Sukuka Dayanak Olarak Gösterilen Duruma Göre Türleri.....                 | 85         |
| 3.1.6.1. Varlık Üzerinde Malikiyete Dayandırılarak Çıkarılan Sukuk .....         | 85         |
| 3.1.6.2. Varlık Üzerinde Bir Hak Elde Etmeye Dayalı Olarak Çıkarılan Sukuk.....  | 85         |
| 3.1.6.3. Bir Projeye Dayandırılarak Çıkarılan Sukuk .....                        | 86         |
| 3.1.6.4. Bilanço Dayanak Gösterilerek Çıkarılan Sukuk.....                       | 86         |
| 3.2. Sukuk Modelleri: Özellikleri ve İşleyişleri .....                           | 87         |
| 3.2.1. İcara Sukuku .....  | 87         |
| 3.2.2. Mudaraba Sukuku.....  | 92         |
| 3.2.3. Müşaraka Sukuku .....   | 98         |
| 3.2.4. Murabaha Sukuku: Vadeli Satış Sözleşmesine Dayalı Sukuk.....              | 101        |
| 3.2.5. Selem Sukuku: İleri Vadede Teslim Sözleşmesi Dayalı Sukuk .....           | 105        |
| 3.2.6. İstisna' Sukuku: İnşa ve İmal Sözleşmesine Dayalı Sukuk .....             | 108        |
| 3.2.7. Vekâlet Sukuku.....   | 113        |
| 3.2.8. Hibrit Sukuku.....  | 116        |
| 3.3. İslami Finansın Kullanıldığı KÖSİ (PPP) Proje Örnekleri.....                | 119        |
| 3.3.1. Cibuti'deki Doraleh Liman (PPP) Projesi .....                             | 121        |
| 3.3.2. Kraliçe Alia Uluslararası Havalimanı.....                                 | 122        |
| 3.3.3. Prens Muhammed Bin Abdülaziz Uluslararası Havalimanı .....                | 123        |
| 3.3.4. Doğu Klang Vadisi Otoyol Projesi .....                                    | 124        |
| 3.3.5. Liberty Enerji Teknik Limited Santrali.....                               | 125        |
| 3.3.6. Konya Karatay Entegre Sağlık Kampüsü .....                                | 125        |
| 3.3.7. Master Rüzgâr Enerjisi Projesi Pakistan.....                              | 126        |
| 3.3.8. Neelum Jhelum Hidroelektrik Santrali .....                                | 127        |
| 3.4. Örnek Projeler İle İlgili Değerlendirme.....                                | 128        |
| 3.5. KÖSİ Projelerinde Sukukların Kullanımına Dair SWOT Analizi.....             | 133        |
| 3.6. Sukukların KÖSİ Projelerinde Kullanımı İle İlgili Genel Değerlendirme ..... | 137        |
| <b>SONUÇ .....</b>   | <b>147</b> |

|                      |            |
|----------------------|------------|
| <b>KAYNAKÇA.....</b> | <b>156</b> |
| <b>ÖZGEÇMİŞ.....</b> | <b>170</b> |



## KISALTMALAR

|               |   |
|---------------|---|
| <b>AAOIFI</b> | : Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions                               |
| <b>ABD</b>    | : Amerika Birleşik Devletleri   |
| <b>AEDB</b>   | : Alternative Energy Development Board  |
| <b>AIG</b>    | : Airport International Group   |
| <b>BDDK</b>   | : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu  |
| <b>BİST</b>   | : Borsa İstanbul  |
| <b>BSTDB</b>  | : Black Sea Trade and Development Bank  |
| <b>COMCEC</b> | : Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation of the Organization of Islamic Cooperation |
| <b>DCT</b>    | : Doraleh Container Terminal  |
| <b>DHMI</b>   | : Devlet Hava Meydanları İşletmeleri  |
| <b>DMO</b>    | : Devlet Malzeme Ofisi  |
| <b>EKVA</b>   | : The East Klang Valley Expressway  |
| <b>EPC</b>    | : Engineering Procurement and Construction  |
| <b>ESCAP</b>  | : Economic and Social Commission for Asia and the Pacific   |
| <b>GES</b>    | : Gelir Ortaklığı Senedi  |
| <b>GOP</b>    | : Government of Pakistan  |
| <b>GOS</b>    | : Gelir Ortaklığı Senedi  |
| <b>ICIEC</b>  | : The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit                             |
| <b>IFC</b>    | : International Finance Corporation   |
| <b>IsDB</b>   | : Islamic Development Bank  |
| <b>İHD</b>    | : İşletme Hakkı Devri   |
| <b>İKB</b>    | : İslam Kalkınma Bankası  |
| <b>İMKB</b>   | : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası   |
| <b>KIYEM</b>  | : Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü   |
| <b>KİS</b>    | : Katılma İntifa Senedi   |
| <b>KİT</b>    | : Kamu İktisadi Teşekkülleri  |
| <b>KÖİ</b>    | : Kamu Özel İşbirliği   |
| <b>KÖO</b>    | : Kamu Özel Ortaklığı   |

|                 |  |
|-----------------|--|
| <b>KÖOM</b>     | : Kamu Özel Ortaklık Modeli                              |
| <b>KÖSİ</b>     | : Kamu Özel Sektör İşbirliği                             |
| <b>KÖSO</b>     | : Kamu Özel Sektör Ortaklığı                             |
| <b>KZOB</b>     | : Kar Ve Zarar Ortaklık Belgesi                          |
| <b>LPTL</b>     | : Liberty Power Tech Limited                             |
| <b>MIGA</b>     | : Multilateral Investment Guarantee Agency               |
| <b>MWEL</b>     | : Master Wind Energy Limited                             |
| <b>NJHPC</b>    | : Neelum Jhelum Hydropower Company Pvt Limited           |
| <b>OCED</b>     | : Organisation for Economic Co-operation and Development |
| <b>PFI</b>      | : Private Finance Initiative                             |
| <b>PKR</b>      | : Pakistan Rupisi  |
| <b>PPIB</b>     | : The Private Power & Infrastructure Board               |
| <b>PPP</b>      | : Public Private Partnership                             |
| <b>SERPAM</b>   | : Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi       |
| <b>SPK</b>      | : Sermaye Piyasası Kurulu                                |
| <b>SPV</b>      | : Special Purpose Vehicle                                |
| <b>T.C</b>      | : Türkiye Cumhuriyeti                                    |
| <b>TKBB</b>     | : Türkiye Katılım Bankaları Birliği                      |
| <b>TL</b>       | : Türk Lirası  |
| <b>TPAO</b>     | : Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı                    |
| <b>U.S.FHWA</b> | : United States Federal Highway Administration           |
| <b>USD</b>      | : United States Dollar                                   |
| <b>Vb.</b>      | : Ve Benzeri   |
| <b>VDMK</b>     | : Varlığa Dayalı Menkul Kıymet                           |
| <b>VKŞ</b>      | : Varlık Kiralama Şirketi                                |
| <b>YİD</b>      | : Yap- İşlet- Devret                                     |
| <b>YK</b>       | : Yap-Kirala   |

## TABLÖLAR LİSTESİ

|   |     |
|---|-----|
| <b>Tablo 1:</b> Sukuk, Tahvil /Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması .....                       | 83  |
| <b>Tablo 2:</b> Varlığa Dayalı Ve Varlık Bazlı Sukuk Arasındaki Farklar.....                            | 86  |
| <b>Tablo 4:</b> Sukuk Türleri ve Kısaca Özellikler .....  | 87  |
| <b>Tablo 5:</b> İhraç Edilen İcara Sukuku Örnekleri .....   | 92  |
| <b>Tablo 6:</b> İhraç Edilen Mudaraba Sukuku Örnekleri .....  | 95  |
| <b>Tablo 7:</b> KÖSİ, Mudaraba, Müşterek Emanet, Ortak Girişim Usulleri Benzerlik Ve Farklılıklar ..... | 97  |
| <b>Tablo 8:</b> İhraç Edilen Müşaraka Sukuku Örnekleri .....  | 100 |
| <b>Tablo 9:</b> İhraç Edilen Murabaha Sukuku Örnekleri .....  | 104 |
| <b>Tablo 10:</b> İhraç Edilen İstisna Sukuku Örnekleri .....  | 112 |
| <b>Tablo 11:</b> İhraç Edilen Vekâlet Sukuku Örnekleri .....  | 116 |
| <b>Tablo 12:</b> İhraç Edilen Hibrit Sukuku Örnekleri .....   | 119 |
| <b>Tablo 13:</b> Sukuk İle Finansmanı Sağlanan KÖSİ Projeleri, Kullanılan Sukuk Modeli Ve Miktarı ..... | 129 |
| <b>Tablo 14:</b> İslami Finans İlkeleri İle KÖSİ İlkeleri.....  | 140 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|   |     |
|---|-----|
| <b>Şekil 1:</b> 1990-2018 Arası Dünya Genelinde Ana Sektörlerde Gerçekleştirilen Proje Tutarları ve Sayıları.....       | 13  |
| <b>Şekil 2:</b> 1990-2018 Arası Ülkelere Göre Proje Sayılarına ve Proje Tutarlarına Göre Ülkeler .....                  | 14  |
| <b>Şekil 3:</b> 1986-2019 Arası Türkiye’de Yıllara Göre KÖSİ Proje Sayıları .....                                       | 17  |
| <b>Şekil 4:</b> 1986-2019 Arası Türkiye’de Yıllara Göre Projelerin Sözleşme Değerleri .....                             | 18  |
| <b>Şekil 5:</b> Modellere Göre Proje Sayıları ve Projelerin Sözleşme Tutarları (USD).....                               | 18  |
| <b>Şekil 6:</b> Türkiye’de Sektörel Göre KÖSİ Proje Sayıları ve Proje Tutarları.....                                    | 19  |
| <b>Şekil 7:</b> Sukukun Tarafları .....   | 81  |
| <b>Şekil 8:</b> Sukukun Genel İşleyişi .....  | 82  |
| <b>Şekil 12:</b> İcara Sukuk İşleyiş Diyagramı.....   | 89  |
| <b>Şekil 13:</b> Dünyada İhraç Edilen İcara Sukuku (Milyon USD) (2001-2018).....  | 90  |
| <b>Şekil 14:</b> Mudaraba Sukuku İşleyişi .....   | 93  |
| <b>Şekil 15:</b> Dünyada İhraç Edilen Mudaraba Sukuku (Milyon USD) (2001-2018) .....                                    | 94  |
| <b>Şekil 16:</b> Muşaraka Sukuku İşleyişi .....   | 99  |
| <b>Şekil 17:</b> Dünyada İhraç Edilen Müşaraka Sukuku (Milyon USD) (2001-2018).....                                     | 100 |
| <b>Şekil 18:</b> Murabaha Sukuku İşleyişi .....   | 102 |
| <b>Şekil 19:</b> Dünyada İhraç Edilen Murabaha Sukuku (Milyon USD) (2001-2018) .....                                    | 104 |
| <b>Şekil 20:</b> Selem Sukuku İşleyişi.....   | 106 |
| <b>Şekil 21:</b> Dünyada İhraç Edilen Selem Sukuku (Milyon USD) (2001-2018).....  | 107 |
| <b>Şekil 22:</b> İstisna Sukuku İşleyişi .....  | 110 |
| <b>Şekil 23:</b> Dünyada İhraç Edilen Toplam İstisna Sukuku (Milyon USD) (2001-2018) .....                              | 111 |
| <b>Şekil 24:</b> Vekâlet Sukuku İşleyişi .....  | 114 |
| <b>Şekil 25:</b> Dünyada İhraç Edilen Toplam Vekâlet Sukuku (Milyon USD) (2001-2018) .....                              | 115 |
| <b>Şekil 26:</b> Hibrit Sukuku İşleyişi .....   | 117 |
| <b>Şekil 27:</b> Dünyada İhraç Edilen Toplam Hibrit Sukuku (Milyon USD) (2001-2018) .....                               | 118 |
| <b>Şekil 28:</b> KÖSİ Projesi Neelum Jhelum Hidroelektrik Santrali Ortaklık Diyagramı ..                                | 128 |
| <b>Şekil 29:</b> KÖSİ Modelinde Taraflar ve Finansman Sağlama Yöntemleri Diyagramı .                                    | 139 |
| <b>Şekil 30:</b> Dünyada İhraç Edilen Toplam Sukuk (Milyon USD) (2001-2018) .....                                       | 143 |
| <b>Şekil 31:</b> Dünya Genelinde İhraç Edilen Sukuklar ve Modellerine Göre Toplam Payları (Milyon USD) (2001-2018)..... | 144 |

**Sakarya Üniversitesi**  
**Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Özeti**

|  |                                     |   |                          |
|--|-------------------------------------|---|--------------------------|
| <b>Yüksek Lisans</b>   | <input checked="" type="checkbox"/> | <b>Doktora</b>                                    | <input type="checkbox"/> |
| <b>Tezin Başlığı:</b> Kamu Özel Sektör İşbirliği Yatırımlarının Finansmanında İslami Finans Aracı: Sukuk   |                                     |   |                          |
| <b>Tezin Yazarı:</b> Muhammed Nazım NUR  |                                     | <b>Danışman:</b> Prof. Dr. Mehmet Emin ALTUNDEMİR |                          |
| <b>Kabul Tarihi:</b> 26.08.2019  |                                     | <b>Sayfa Sayısı:</b> x (ön kısım)+170 (tez)       |                          |
| <b>Anabilim Dalı:</b> İslam Ekonomisi ve Finansı   |                                     |   |                          |
| <p>“Kamu Özel Sektör İşbirliği Yatırımlarının Finansmanında İslami Finans Modeli: Sukuk” başlıklı üç bölümden oluşan bu tez çalışmasının ilk bölümünde; son yıllarda “Yeni Kamu Yönetimi” anlayışının hizmet sunum modeli olarak tezahür eden “Kamu Özel Sektör İşbirliği” modeli ele alınmış ve gelişimi incelenmiştir.</p> <p>Çalışmanın ikinci bölümünde; İslam Ekonomisi ve Finansı’nın özellikleri, fon kullanma ve kullandırma yöntemleri üzerinde durulmuştur. Türkiye’de ihraç edilen faizsiz sermaye piyasası araçlarına bakılmıştır.</p> <p>Bu bağlamda çalışmanın son bölümünde; son yıllarda gelişen İslami finans sermaye piyasası aracı olan Sukuk ’un özellikleri, avantaj ve dezavantajları incelenmiş, Kamu Özel Sektör İşbirliği modelinin ihtiyaç duyduğu sermayenin sağlanmasında alternatif bir finansman yöntemi olup olmayacağı üzerinde durulmuştur. İslami sermaye piyasası aracı olan Sukuk ve türleri ele alınarak değerlendirilmiştir. İslami sermaye piyasası araçlarının hangileri ile Kamu Özel Sektör İşbirliği modelinin ihtiyaç duyduğu sermayenin sağlanması uygun olabileceği araştırılmıştır. Küresel ölçekte yapılan Sukuk ihraçları ve Sukuk finansmanı ile yapılmış proje uygulamalarından örnekler verilmiştir.</p> |                                     |   |                          |
| <b>Anahtar Kelimeler:</b> Kamu Özel Sektör İşbirliği(KÖSİ), İslami Finans, Sukuk   |                                     |   |                          |

**Sakarya University**  
**Institute of Social Sciences Abstract of Thesis**

|   |                                     |  |                          |
|---|-------------------------------------|--|--------------------------|
| <b>Master Degree</b>  | <input checked="" type="checkbox"/> | <b>Ph.D.</b>   | <input type="checkbox"/> |
| <b>Title of Thesis:</b> Islamic Finance Instrument for the Financing of Public Private Sector Cooperation Investments: Sukuk  |                                     |  |                          |
| <b>Author of Thesis:</b> Muhammed Nazım NUR <b>Supervisor:</b> Prof. Dr. Mehmet Emin ALTUNDEMİR   |                                     |  |                          |
| <b>Accepted Date:</b> 26.08.2019  |                                     | <b>Number of Pages:</b> x (pre text)+ 170 (mainbody) |                          |
| <b>Department:</b> Islamic Economics and Finance  |                                     |  |                          |
| <p>In the first part of this thesis which consists of three chapters titled "Islamic Finance Model in the Financing of Private Sector Cooperation Investments"; in recent years, "the Public Private Sector Cooperation model", which emerged as a service delivery model of the New Public Administration concept, was discussed and its development was examined.</p> <p>In the second part of the study; The characteristics of Islamic Economics and Finance, the methods of using and using funds are emphasized. Issued in Turkey were examined with interest-free capital market instruments.</p> <p>In this context, in the last part of the study; In the recent years, the characteristics, advantages and disadvantages of Sukuk, an Islamic finance capital market instrument, were examined and it was emphasized whether there would be an alternative financing method in obtaining the capital required by the Public Private Sector Cooperation model. Sukuk and its types, which are the tools of Islamic capital market, were evaluated and evaluated. It has been researched which Islamic capital market instruments and the Public Private Sector Cooperation model would be appropriate to provide the capital required. Sukuk issuances made on a global scale and examples of project implementations made with Sukuk financing are given.</p> |                                     |  |                          |
| <b>Keywords:</b> Public Private Sector Cooperation, Public Private Partnership, Islamic Finance, Sukuk  |                                     |  |                          |

## GİRİŞ

Gelişen teknoloji ve buna bağlı olarak kolaylaşan ulaşım ve iletişim ile beraber globalleşme artmış, insanların, toplumların ve devletlerin birbirleriyle olan etkileşimlerini hızlandırmıştır. Bu değişim kamu ve kamunun hizmet sunum yöntemlerinin ihtiyaç ve teknolojiye uygun bir şekilde yeniden tanımlanması ve yeni yöntemlerin uygulanması şeklinde kendini göstermiştir.

Kamu Özel Sektör İşbirliği (KÖSİ) denilen kamu idaresinin modern hizmet sunum usulü, son 40 yılda birçok devletin yasal düzenlemelerinde kendine yer bulmuştur. Her ne kadar üzerinde çok tartışmalar olsa da özellikle son 20 yıldır aktif bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin altyapı ve üst yapı ile ilgili problemleri onları yeni uygulama yöntemlerine sevk etmiştir. KÖSİ modeli bu uygulama modellerinden birisidir. Geçmişe eskilere dayanan bir kamu hizmet sunum yöntemi olduğu halde araya giren dünya savaşları ve bunu bağlı olarak gelişen devletçilik anlayışı özel sektörün kamu hizmetlerinin gördürülmesindeki rolünü ikinci plana atmıştır.

Seksenlerden sonra gelişen ve değişen modern dünya karşısında geleneksel yönetim anlayışının yerine “Yeni Kamu Yönetimi” anlayışı ile kamuya ve kamu hizmet sunumuna yeni bir bakış açısı ortaya çıkmıştır. Bu yeni anlayışın hizmet sunum şekli de KÖSİ olarak tezahür etmiştir. Kamu, özel sektörün uzmanlık, etkinlik ve verimliliğini transfer ederek kamu yönetimin her alanında daha iyi hizmet vermek ve kamusal faydayı maksimuma çıkarmak amacındadır. Özel sektöre de kamunun egemenlik gücünden yararlanarak kendisinin tek başına yapamayacağı işleri kamunun desteğiyle yapmaya başlayarak sermayesini değerlendireceği yeni alanlar açılmıştır.

Geleneksel devlet anlayışında bütün hizmetleri idare tarafından yerine getirildiği gelirlerinin de idare tarafından toplandığı bir sistemden özel sektörün de kamuya ait bir takım görevleri yapmasına imkân veren bir sisteme geçilmiştir. Kamuya göre özel sektör teknoloji yenilik ve gelişmeleri daha çabuk adapte olabilmektedir. Kamu KÖSİ modellerindeki projelerde kamu kesimi aktif bir şekilde bulunan değil, özel sektörün üstesinden gelemeyeceği bir takım problemlerin çözümü için yer almaktadır. Böylece altyapı ve üstyapı yatırımlarını daha çabuk, etkin ve verimli bir şekilde son kullanıcılara ulaşması amaçlanmaktadır. Kamu idaresinin çok uzun ve maliyetli olabilecek altyapı

projelerini özel sektöre yaptırarak gelişen dünyaya daha çabuk adapte olabilmektedir. Kamu idaresinin kendi bütçe kaynaklarından finansmanını sağlayarak yapacağı projeler hem maliyetli olmakta hem uzun sürmekte hem de bütçe kaynaklarının daha farklı alanlara yönlendirmesine engel olmaktadır. Son yıllarda dünya genelinde büyük altyapı projeleri büyük bir çoğunluğu bu modelle yapılmaktadır. Devletler bu modele uygun yasal düzenlemelerde bulunarak sistemi işleyişinin önünü açmaktadır.

Dünyada ve Türkiye'de bu model ve türevi olan diğer bazı modeller eskiden beri kullanılmaktaydı. KÖSİ modeli, gelişen bir çatı modeldir. Geleneksel devlet anlayışında kullanılan modeller Yeni Kamu Yönetimi anlayışı ve paradigmasına uygun bir şekilde revize edilerek yeniden kullanılmaktadır. Kamu yasal düzenlemelerle gözetim ve denetim yetkisi ile her tarafta Özel sektörle beraber hareket etmekte riskler beraber yüklenilmekte, kârları ve zararları anlaşmanın türüne göre, taraflar paylaşmaktadır.

İslam ekonomisi ve finansı 1980'lerden sonra KÖSİ modelinin gelişmeye başladığı yıllarda konvansiyonel sisteme alternatif bir sistem olarak yeniden gündeme gelmiştir. Özellikle güç dengesinin batıya kaymasından sonra kapitalist sistem gelişmiş, İslam ekonomisi yerini egemen konvansiyonel sisteme bırakmıştır. Özellikle 70'lerden sonra petrol ve doğalgaz gelirlerinden biriken sermaye ile birlikte Müslümanlar paralarını değerlendirebilecek alternatif kurumlara ihtiyaç duydular. Çünkü konvansiyonel bankacılık faiz üzerine kurulmuştu ve İslam'da faiz kesin bir şekilde yasaklanmıştı. Tam bu gelişmeler paralel olarak katılım bankacılığı veya İslami bankacılık filizlenmeye başladı.

Dünya ekonomi döngüsünün büyük bir kısmı faizli finansman yöntemleri ile gerçekleştirilmektedir. Bu faizli sistem ve araçlara alternatif olarak İslam ekonomisi ve İslam ekonomisi finansal araçları ortaya çıkmış ve birçok ülke tarafından kullanılmaya başlanmıştır. İslam finansı sermaye piyasası araçları temel olarak Sukuk adı altında değerlendirilmektedir.

İslami bankaların kurulması ve gelişmesi ile birlikte İslam'a uygun finansal araçlar da çeşitlenmiştir. İslami sermaye piyasası araçlarının en önemlisi sukuktur. Sukuk; varlıkların menkul kıymetleştirilmesiyle ortaya çıkan bir sertifikadır. Konvansiyonel sermaye piyasası ürünleri ile karşılaştırıldığında piyasaya geç giren bir üründür. Söz



konusu gecikmeye rağmen zaman içerisinde sadece Müslüman olan yatırımcılar değil aynı zamanda Müslüman olmayan yatırımcılar için de popüler bir finansal enstrüman haline gelmiştir.

İslam ekonomisi sisteminde faiz kabul edilmediğinden sermaye piyasası araçları reel varlıkların menkul kıymetleştirilmesi sureti ile yapılmaktadır. Çeşitli varlıklara sahip olduğu halde nakit sıkıntısı çeken kurum ve kuruluşların ve yatırım yapmak isteyip de yeterli sermayeye sahip olmayan girişimcilerin başvurdukları, faiz yükü oluşturmadan fon teminine imkân veren bir yöntem olarak sukuk kullanılabilir. Günümüzde küresel sermaye piyasasında da kendine yer edinmiş durumdadır. Bu güne kadar ihraçlar artarak ve genişleyerek devam etmektedir. Mevcut sukuk ihraçları 2018 yılında dünya genelinde toplam 1.101 milyar USD seviyelerinde gerçekleşmiştir. Türkiye’de 2018 yılı itibari ile toplam ihraç edilen kira sertifikası 28.304 milyon USD olmuştur. Bunun 14.362 milyon USD’lik kısmı kamu tarafından, 13.942 milyon USD’lik kısmı özel sektör tarafından ihraç edilmiştir (IIFM, 2019: 21-175).

Bu gelişme ile beraber konvansiyonel sistemin üst üste yaşadığı problemler finansal krizler sermaye sahiplerini alternatif yöntemlere sevk etmeye sebep oldu. İslami bankacılığın gelişmesine neden olan sebeplerden birisi bu olmakla beraber bir diğeri Müslüman ülkelerde petrolden kaynaklanan sermayeyi kendi ülkelerine çekmek isteyen gayrimüslim devletler de İslam’a uygun bankacılık faaliyetlerine başlamalarıdır. Hatta birçok Müslüman ülkeden önce yasal zeminlerini hazırladılar. Bu da katılım bankacılığının gelişiminin diğeri bir sebebi olarak görülebilir. Başka bir sebep olarak Müslümanların faiz hassasiyetinden dolayı sermayelerini değerlendirmek yerine saklamayı seçmeleri ve ekonomilerin bu atıl kalmış sermayeden mahrum kalması ve ekonomiye kazandırılmak istenmesi gösterilebilir.

Katılımcı ve paylaşımcı bir ekonomik sistem olan İslam ekonomisi Kur’an’ın esaslarına ve peygamberin sünneti seniyesine dayanır. İslam peygamberi Kuran’daki esasları kendi yaşamında fiisel, sözsel ve durumsal olarak göstermiş ve Müslümanlara beyan etmiştir. İslam ekonomisi gerçek varlıkların alım satımına dayanan bir sistemdir. Yani farazi olan ve reel olmayan hiçbir şey alım satımına konu olamaz. Dolayısıyla tamamen reel

dinamiklere bağlı bir sistemdir bu da onun faizli istemin finansal krizlerinden korumaktadır.

İslam bankacılığının gelişmesi ile beraber İslami Finans üzerine biręok ęalıřma yapılmaya başlandı. Böylece İslami Finansın akademik altyapısının hazırlandı. Dolayısıyla insanların ihtiyaçlarına cevap verecek faizsiz, İslam'ın ruhuna uygun sermaye piyasası araçları ve bankacılık araçları geliştirilmeye başlandı.

Sukuk reel bir varlığı dayanak göstererek faizsiz bir menkulleştirme metodudur. Bu bağlamda geręek bir varlığı dayanak göstererek sertifikalar ęıkarılır. Bunlar ortaklık, maliklik ve intifa hakkını veren sertifikalardır. Yatırımcılar bu sertifikaları alarak o varlık üzerinde bir takım haklara sahip olurlar. Faizsiz bir finansal enstrüman olan sukuk atıl kalmış sermayenin ekonomiye dâhil olmasını sağlamaktadır. Böylece hem kamunun hem de özel sektörün ihtiyaç duyacağı fon arz edilmiş olur hem de faizsiz gelir elde etmek isteyen yatırımcılara tasarruflarını değerlendirebilecekleri bir fırsat sunulmuş olur.

Özellikle Gelişmekte olan ülkelerde çok ciddi altyapı ve üstyapı ihtiyaçları vardır Bütün bunların kamu kaynaklarından finanse edilmesi mümkün gözükmemektedir. Bu nedenle kamu ve özel sektör farklı arayışların içerisine girmişlerdir. Sukukların faize dayanmaması yani kamuya ve özel sektöre faiz yükü ykletmemesi ve geręek bir varlığa dayanması onu güvenilir bir sertifika haline getirmektedir.

Son yıllarda özellikle Müslüman ülkelerde çok yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. KSİ modelinin ruhu ile İslam ekonomisindeki ortaklık türleri ve satış sözleşmeleri yapısal olarak birbirine muvafakat etmektedir. Yani nasıl kamu ve özel sektör işbirliğiyle genel olarak her iki taraf da riske ve zarar katlanıyorsa İslam ekonomisinin özünde de bu vardır. Bir ortaklık veya szleşenin İslam'a göre yasak olan kaideleri taşımadığı sürece yapılmasına izin verilmiştir. Bu minvalde İslam lkeleri İslami finansdaki ortaklık türleri ve sermaye piyasası sertifikaları ile biręok altyapı yatırımlarını finanse etmişlerdir. Senet, bono anlamlarına gelen sukuk İslami bir menkul kıymetleştirme aracıdır. Kamu idareleri, özel şirketler, tüzel kişiliğe sahip kurum ve kuruluşlar fon toplamak için sukuk ihraç edebilirler. Sukuk hem global piyasalarda hem de ulusal piyasalarda çok yoğun talep görmüş ve halen bu talep yeterince karşılanmış değildir.

KÖSİ projelerinin İslami finansman aracı olan sukuk ve sukukun modelleri ile finanse edilebilmeleri mümkündür. Bu çalışmamızda İslami Finans ile KÖSİ'nin entegrasyonunu yapılan örnek projelerden hareketle açıklamaya çalıştık. Bazı İslami finansman araçları proje yatırımları uygunken bazıları da hizmetlerin yerine getirilmesi için ve gereken hizmetlerin sunumu için uygundur. İslam ekonomisinde ki değişik durumlara uyumlaştırılabilen ortaklık, kira ve satış usulleri KÖSİ modellerinin İslami finansal araçlarla entegrasyonunu kolaylaştırmaktadır.

Bu tez çalışmamızın birinci bölümünde Kamu Özel Sektör İşbirliği modelinin genel tanımlamasını yaparak tarih seyri içerisindeki gelişim ve dönüşünden bahsettik. Dünyada ve Türkiye'de KÖSİ modeli ile yapılan projelerin sayısal verilerini tablolar şeklinde göstererek analiz etmeye çalıştık. Modelin ana özelliklerinden bahsederek KÖSİ modellerini neler olduğuna değindik. Modelin taşıdığı riskleri değerlendirerek izah ettik. KÖSİ hizmet sunum modeli ile geleneksel hizmet sunum modellerini aralarındaki benzerlik ve farklılıklara değinerek açıklamaya çalıştık. KÖSİ çatı bir anlayış tanımlamasıdır, eskiden kullanılan yöntemler KÖSİ anlayışıyla yeniden revize edilerek kullanılabilir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde İslam Ekonomisi ve İslami Finans sisteminden bahsettik. İslami finansın temel finansman yöntemlerini ele alarak inceledik. Türkiye'de ihraç edilen faizsiz sermaye piyasası araçlarının türlerine, özelliklerine, çalışma şekillerine ve gelişimlerine yer verdik.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde KÖSİ projelerin finansmanında kullanılacak İslami Sermaye Piyasası aracı olan Sukukları inceledik. Tanımlamasını, özelliklerini, avantaj ve dezavantajlarını değinerek diğer geleneksel sermaye piyasası sertifikaları ile karşılaştırdık. Sukuk modellerini ayrı ayrı ele alarak hem nasıl bir sermaye piyasası aracı olduklarını değerlendirdik, hem işleyişlerini inceledik, hem de uluslararası yayınlanan raporların sukuk ihraçlarının sayısal verilerini ışığında yapılan ihraçlar ile ilgi örnekler verdik. Ayrıca KÖSİ modelinin finansmanı için bu türlerin uygun olup olmadığını, açıklamaya çalıştık. Sukuk ihraç edilerek elde edilen fonlarla finanse edilen KÖSİ projelerinden örneklere yer verdik. Hangi İslami finansman modeli ile finanse edildiklerini, projenin yapıldığı ülke ve sektörlerini inceledik. Daha sonra bu proje

örneklerini genel olarak değerlendirdik. En nihayetinde de Sukukların KÖSİ projelerinde kullanımı ile ilgi genel bir değerlendirmede bulunduk.

### **Araştırmanın Konusu**

Kamu hizmet sunum yöntemlerinden olan Kamu Özel Sektör İşbirliği modeli ile gerçekleştirilen projeler yüksek maliyetli projelerdir. Bunun ulusal ve uluslararası kredi kuruluşlarından fon temin edilmektedir. Genellikle faizli olan bu fonlar, fonu kullanan kamu ve özel sektör için faiz yükü oluşturmaktadır. Ayrıca faize duyarlı kesimlerin bu projelere katılımını ve tasarruflarını yatırım projelerinde değerlendirmelerini engellemektedir. Bu bağlamda KÖSİ modelini ve İslami Finans yöntemleri araştırılacak ve açıklamaya çalışılacaktır. İslami sermaye aracı olan Sukuk ve modelleri incelenecek, KÖSİ yatırımları için alternatif bir finansal araç olup olamayacağı uygulanmış proje örnekler incelenerek ortaya koymaya çalışılacak ve değerlendirmede bulunulacaktır.

### **Araştırmanın Amacı**

KÖSİ modelini, İslami Finansı ve İslami finans sermaye piyasası aracı olan sukukları tanıtmak ve yatırım projelerinin finansmanında kullanıp kullanılmayacağını ortaya koymaktır. KÖSİ yatırımları için Sukuk' un alternatif bir finansman yöntemi olup olmayacağını analiz etmek ve bu konuda öneriler sunmaya çalışmaktır. Ayrıca ülkemizde gerçekleştirilecek altyapı yatırımlarının finansmanı için dünyada ki İslami sermayeden, İslami finans modellerinden ve İslami sermaye piyasası aracı olan sukuktan optimum şekilde yararlanması için öneriler sunmak amaçlanmaktadır.

### **Araştırmanın Önemi**

KÖSİ modeli son yıllarda dünya genelinde altyapı yatırımlarının hataya geçirilmesi için uygulanan bir yöntemdir. İslam Ekonomisi ve Finansı son yıllarda konvansiyonel sistemin dışında gelişen yeni bir ekonomi ve finans modeli olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu iki model hakkında genel açıklamalarda bulunmak ve iki modelin birbirleriyle entegre edilebilmesine değinmek ve İslami finans aracı olan sukuk ile finanse edilen ve KÖSİ modeli ile hayata geçen projeler hakkında bilgi sahip olmak son derece önem arz

etmektedir. Bu alanlar ile ilgili gelecekte yapılacak araştırmalar için bir zemin hazırlamak amaçlanmıştır.

### **Araştırmanın Yöntemi**

Araştırmamız üç bölümde oluşmaktadır. Birinci bölümde KÖSİ hakkında genel bilgiler verilmiştir. Tarihçesi, dünyadaki ve Türkiye’deki gelişimi, özellikleri, kamu ve özel sektörün sorumlulukları, modelleri ve riskleri açıklanmıştır. İkinci bölümde İslami finanstan, modellerinden ayrıca ülkemizdeki faizsiz finansa araçlarından bahsettik. Üçüncü bölümde Sukukun tanımı, özellikleri, avantaj ve dezavantajlarından, işleyişinden, farklı sukuk modelleri ve modellerine göre global ihraçlara ve oranlarına yer verdik. Sukuk ile finanse edilmiş örnek projeler araştırılarak karşılaştırma ve değerlendirmelerde bulunduk. Ayrıca Sukukların KÖSİ projelerinde uygulanması ile ilgili SWOT analizi yaptık. Son olarak KÖSİ ve Sukuk İhraç ve kullanımı ile ilgili genel bir değerlendirme yaptık.

Konu ile ilgili literatür taraması gerçekteştirilerek ulaşılan bilgiler sınıflandırılmıştır. KÖSİ modeli, İslam Ekonomisi ve Sukuk hakkında temel bilgiler verilmiştir. Sukuk modelleri açıklanmış uluslararası raporların verilerine dayanarak ihraç edilen Sukuk türleri ve oranları ile ilgili tablolar hazırlamıştır. Sukuk ile Finans edilen altyapı yatırım örnekleri araştırılarak toplam maliyetleri ve Sukuk ihracı ile elde edilen sermaye miktarları verilmiştir. Uygulanan modeller ve ihraç edilen sukuklar hakkında değerlendirmelerde bulunulmuştur.

# BÖLÜM 1: KAMU ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ MODELİ

## 1.1. Kamu Özel Sektör İşbirliği (PPP)

İkinci dünya harbinden sonra kamu kesimi, ekonomik kalkınmanın en başat aktörü oldu ve nerede ise bütün projelerin yapıcı, yürütücü ve işleticisi konumunda idi. 1913'te kamu harcamalarının toplam harcamalar içindeki payı %12 iken 1995 yılında %45'e yükseldi (Özdemir, 2017: 3).

Dünyada 1980'li yıllarında devletin ekonomik, sosyal ve siyasal alandaki görev, yetki ve sorumluluklarını yeniden tanımlamaya ve sorgulamaya başlayan bir dizi görüşler ve uygulamalar ortaya çıkmaya başlamıştır. Devlet kurumlarında yeniden yapılanma gereksinimi ve özel sektörün verimliliği, etkinliği ve tekniklerinin kamu kurumlarına uyarlanması ihtiyacını doğurmuştur (Çukurçayır ve Eşki, 2011: 95). Yeni Kamu Yönetimi anlayışı (*New Public Management*) adı ile dünya genelinde yaygınlaşmaya başlayan, hizmet sunum yöntemlerinden kamu özel sektör işbirliğini esas alan bu değişim rüzgârı, halen devam etmektedir. Bu yöntem, kamu ve özel sektörün, her birisi kendi hedeflerini gerçekleştirmek amacıyla aralarında işbirliğine dayalı olarak tanımlanan üst bir kavram olarak ortaya çıkmıştır. Geçtiğimiz yüzyılda revaç bulmuş, araya giren iki dünya savaşı ve ekonomik krizler nedeniyle gündemden düşmüş, 1980'li yıllardan itibaren tekrar önem kazanmaya başlamıştır (Özer M. A., 2016: 15). Devletlerin etkinsizleşen ve yetersizleşen olanaklarına mukabil artan yatırım ve sermaye ihtiyacı, özel sektörün büyüme ve kâr elde etme iştahı da kamu özel sektör işbirliği modellerinin sahneye çıkmasına ve revaç bulmasına neden olmuştur. Borcu yükü fazla olan ve borçlanmak istemeyen devletler için KÖSİ alternatif bir model olmaya başlamıştır.

Devlet, kamusal hizmetleri özel sektöre tevdi etmeden özel sektörü kamusal alana dâhil etmektedir. Yani ne tam kamusal hizmet yöntemi ne de tam bir özelleştirmedir. Bu yüzden literatürde tanımı hakkında çeşitlilik vardır (Duran, 2018: 318). Bu yeni modelin hem adlandırılması hem de tanımlanmasında çeşitli adlar ve tanımlar kullanılmaktadır. Bu modeli Kamu Özel Sektör İşbirliği (KÖSİ), Kamu Özel İşbirliği (KÖİ), Kamu Özel Ortaklığı (KÖO), Kamu Özel Sektör Ortaklığı (KÖSO), Kamu Özel Ortaklığı Modeli (KÖOM) ve “*Eksik İmtiyaz(Dördüncü Tip)*” (Karahanoğulları O., 2011: 178) gibi adlandırmaları görebiliriz. Bu modelin çıkış noktası İngiltere kabul edildiği için dünya

genelinde kabul gören İngilizce karşılığı ise Public Private Partnerships (PPP) kavramıdır (Boz, 2013: 279). Biz çalışmamızda aşağıda ifade edilecek olan nedenden ötürü Kamu Özel Sektör İşbirliği (KÖSİ) isimlendirilmesini/kavramını kullanmayı uygun gördük.

KÖSİ mantığında ortaklık söz konusu olmayıp devletin mümessili olan kamu kuruluşları ile özel sektörü temsil eden firmaların işbirliği ruhuyla hareket etmesi söz konusudur. 2014 yılında yayımlanan “KÖİ Özel İhtisas Komisyonu Raporu’nda (Kalkınma Bakanlığı, 2014: 7) “KÖİ modeli kapsamında proje sahibi kamu kurumunun proje şirketine bizzat hissedar olmasının mümkün bulunmasına rağmen böyle bir hissedarlığın genelde tercih edilmediği, İşbirliği’nin ortaklık ’tan daha geniş bir kavram olduğu” açıklanmaktadır. Kamu hizmetini<sup>1</sup> sunucusu olan devlet bir kısım destekleri, teşvikleri ve riskleri üstlenirken bir taraftan da maliyeti düşürmeyi hedeflemektedir. Hedefi işletmeyi büyütmek ve kârını maksimize etmek olan özel sektörle devletin bu işbirliğinden beklentileri çakışabilmektedir (Su, 2017: 50).

KÖSİ Modelinin doğduğundan bu güne kadar üzerinde mutabakat sağlanmış ortak bir tanımı bulunmamakta ve kavram bugün de gelişme aşamasındadır. Tanımlanmasının zorluğu geleneksel kamu yatırımları ile özelleştirme arasında bir yerde ve imtiyazla ilintili olması nedenleriyle. Çalışmamızın diğer kısımlarında KÖSİ’nin tüm bunlardan açık şekilde ayırt edilmesi uygun olacaktır. Bu işle ilgili olan kurumlar ve şahıslar muhteviyat olarak aynı ama sureten farklı tanımlamalar yapmışlardır. Kimi çok geniş kapsamlı kimi daha dar kapsamlı tanımlamalarda bulunmuştur yapmışlardır. Yapılmış bazı tanımlamaları aşağıda vermeye çalışacağız;

Avrupa Komisyonu, hazırladığı Yeşil Kitapta kısa ve öz bir tanım yapmıştır. Buna göre KÖSİ; devlete ait temel altyapı hizmetlerinin yapımı, sunulması, bakımı, yenilenmesi, işletilmesi ve finansmanının devlet idaresi ile özel sektör arasında vazifelerin paylaşılması ile gerçekleştirilen bir işbirliği modelidir (Commission Of The European Communities, 2004: 3).

---

<sup>1</sup> Kamu hizmeti; “Devlet veya diğer kamu tüzel kişilerince veya bunların yakın kontrolleri altında özel teşebbüs eliyle kamuya arz edilmiş olan, genel ve kolektif ihtiyaçları karşılamak ve kamu yararını sağlamak için uygulanan devamlı ve düzenli faaliyetlerdir”(Altın, 2013: 103).

Diğer bir tanımlama ise şöyle; Kamu idaresi ile özel sektör kişi ve kurumları arasında bir hizmetin topluma sunulması için yapılan sözleşmeye dayalı bir işbirliği olarak yapılabilir. Bu işbirliğinin gerçek bir ortaklık ilişkisi olması ve özel sektöre yeterli miktarda riskin aktarılması gibi iki temel ve diğer kamu hizmeti sunum yöntemlerinden farklı özelliği bulunmaktadır (Güngör, 2012: 7).

Boz'a göre (2013: 287) KÖSİ; *“kamu hizmeti olarak nitelendirilen ve devletten başka kimsenin yapamayacağı düşünülen, devletin bütünüyle çekilmek istemediği ve devletin katılımı olmaksızın özel sektörün tek başına üstlenmekten çekindiği hizmetlere özel sektörün katılımını sağlamaktır”*. “Üçüncü yol” (Karasu, 2009: 123) olarak da isimlendirilen yani hem devletin hem de özel sektörün beraber bulunduğu, anlaşmadan kaynaklanacak bütün olumsuzlukların beraber paylaşıldığı, böylece kamunun temel problemi haline gelen finansman sorununun çözüldüğü alternatif bir modeldir. Bu bağlamda yetki, risk, kâr-zarar, maliyet ve faydanın kamu ve özel sektör arasında paylaşılmaktadır (Acartürk ve Keskin, 2012: 27).

Dünya Bankasına göre KÖSİ; Kamu sektörünün yapması gereken yatırım veya hizmetlerin bazı safhalarının özel sektör tarafından yapılmasını öngören, kamu ve özel sektör kişi ve arasında yapılan düzenlemeler ile altyapı ve/veya kamu hizmetlerinin temini için tarafların ortak hedefler üzerinde uzlaşma sağladığı uzun vadeli anlaşma” olarak tanımlanır. Ayrıca risklerin kamu ve özel sektör arasında paylaşımından da söz eder (World Bank Group, 2015: 3).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD)'de yer alan tanımda ise KÖSİ; kamu ve özel sektörün riskleri paylaştığı kamunun hizmet alımı, özel sektörün projeleri finanse ederek kâr elde etmek için bulunduğu, kamu ve özel sektör arasında yapılan uzun vadeli anlaşma olarak tanımlanır (OECD, 2012: 18).

Yukarıda açıklamaya çalıştığımız tüm etkenlerle beraber, KÖSİ'de tarafların menfaatleri uzun vadeli ve karmaşık sözleşmeler iç içe geçmektedir. Bu işbirliğinin arka planında tarafların kendi faaliyetlerini, sermaye birikimlerini genişletmeye ve geliştirmeye çalışmak gayesi gözükmemektedir. Son yıllarda büyük ölçekli kamu yatırımlarında KÖSİ modelinin uygulanması yaygınlaşmasını da sağlamıştır. Bu yatırım alanları bir yönü ile yüksek riskler taşırken diğer taraftan yüksek kâr olan yatırımlardır (Güzelsarı, 2009: 49).



KÖSİ modeli: Kamu sektörü ile özel sektörün sözleşme ile başlattıkları özel sektörün kâr, kamunun da hizmet beklediği, toplumu ilgilendiren her türlü projelerden iki taraf içinde en etkin ve verimli neticelerin alınmasının amaçlandığı, iki kesiminde kabiliyetleri nispetinde yetki, sorumluluk ve riskleri paylaştığı her iki tarafında birbirlerine ihtiyaç duyduğu işbirliği ve finansman modelidir.

## **1.2. Tarihsel Gelişimi**

### **1.2.1. Kamu Özel Sektör İşbirliğinin Dünyadaki Gelişim**

Kamu hizmetinin özel kişilere gördürülmesi ya da finansmanında özel sektör ile ortaklık kurulması yeni bir uygulama değildir. Farklı dönemlerde, farklı amaç ve yöntemlerle ortaklık/işbirliği kurulmuştur (Karasu, 2009: 119). Tarihte ilk uygulamaları Roma döneminde görülen, Osmanlı'dan bu yana Türkiye'de "imtiyaz" olarak adlandırılan yöntemden doğmuştur. Yap-İşlet-Devret (YİD), İşletme Hakkı Devri (İHD) ve Yap-Kirala (YK) gibi çeşitli modelleri barındıran çatı niteliğindeki bir kavramı ifade etmektedir. Model 19. yüzyıl Avrupa'sında Fransız devrimi ve sanayileşme hareketleri ile ekonomide cereyan eden liberal düşüncenin de KÖSİ'yi düzenli bir şekilde tercih edilmeye başlamıştır (Gürkan, 2013: 39). KÖSİ terimi olarak 1990'larda ortaya çıkmış lakin devletlerin özel sektöre bazı kamu hizmetlerini gördürmesi usulü daha eski tarihlere dayandığını ifade ettik. Londra'nın semtlerine su şebekesi kurmak ve işletmek için özel bir girişim kurulmuş ve bu işi gerçekleştirmiştir (Güzelsarı, 2009: 47).

KÖSİ'nin ilk örneklerinden biri de 1660'larda İngiltere'de özel sektörün iştiraki ile gerçekleştirilen yol inşaat projeleridir. Özellikle endüstri devrimi ile başlayan değişim ve dönüşümün sonrasında kanal ve tren yolu projeleriyle 1860'lara gelindiğinde kamu özel sektör işbirliği modelinin uygulanması en üst seviyeye ulaşmıştır. Fakat Avrupa da yaşanan ekonomik problemler ve krizlerden dolayı birçok yatırımcı iflas etmiştir. ABD ve Fransa, kamu özel sektör işbirliği uygulamalarını İngiltere'den sonra hayata geçirmişlerdir (Sarıkatipoğlu ve diğerleri, 2016: 197). Mısır valisi Said Paşa tarafından desteklenen ve yetkilendirilen Fransız, İngiliz ve Avusturya menşeli özel bir şirket tarafından sağlanan finansmanla yapımı 1869 yılında tamamlanan Süveyş Kanalı da KÖSİ modelinin tatbik edildiği bir proje olarak karşımıza çıkmaktadır (Akıllı, 2013: 95)

KÖSİ modellerinin dünyadaki ilk tatbik edildiği yerlerden birisi de ABD dir. Amerika’da birçok sektörde uygulama alanı bulan “Ortak Girişim (Joint Venture)” modeli olarak karşımıza çıkmaktadır. 1980 sonrasında serbestleşme ve özelleştirme uygulamaları ile özel sektörün hizmet sunumunda yer almaya başlaması sistemin temeli olarak sayılabilir (Özer, 2016: 18).

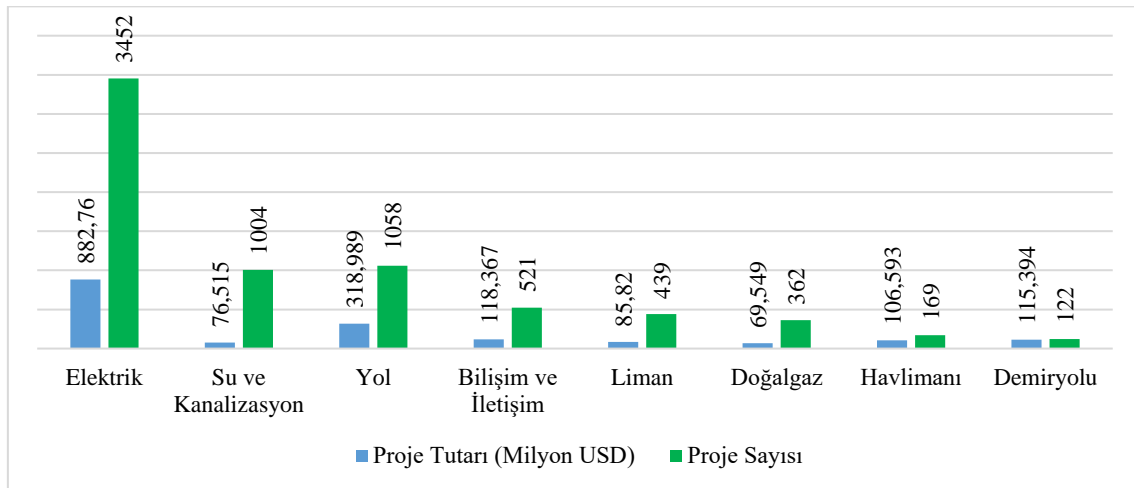
Kamu özel sektör işbirliği modelinin öncülü 1980’li yıllarda İngiltere’de Thatcher hükümetinde özel sektörün yeniden yapılanması için uygulanan özleştirme politikaları olarak kabul edilmektedir. Bugünkü anlamda KÖSİ (PPP) modellerinde ilk düzenleme İngiltere’de 1992 yılında kamu yatırım ve hizmet sunumuna özel sektörün dâhil olmasına mani olan yasaların kaldırılması ile birlikte, kamunun özel sektör işbirliği ile kurduğu ve KÖSİ modelinin ana çerçevesini oluşturan “Özel Sektör Finansman Girişimi (PFI-Private Finance Initiative)” ile başlamıştır. İngiltere’de bu modelin başarılı uygulamaları diğer ülkelerinde modelin uygulamasına ilham kaynağı olmuştur (Hall, Motte ve Davies, 2003: 2-6; Su, 2017: 94). 1992 yılında Muhafazakâr Partili John Major (1990-1997) hükümeti tarafından başlatılan, İşçi Partisi’nin de “Üçüncü Yol” politikalarıyla benimseyerek güçlendirdiği uygulamalar dünyada KÖSİ modellerinin en önemli uygulamalarıdır. Her ne kadar 1992 kavramsallaşmış olsa da PFI’nin fiilen ilk kez 1987 yılında Queen Elizabeth II Köprüsü’nün yapımı için kullanıldığı kabul edilmektedir (Özçelik, 2011: 117). Tony Blair (1997-2007) hükümeti dönemindeki "En İyi Değer (Best Value)" projeleri olarak kabul edilmiştir (Gürkan, 2013: 11). Son 25 yılda İngiltere’deki yüksek maliyetli kamu yatırımlarının neredeyse tamamı bu modelle faaliyete geçirilmiştir (Karahanoğulları Y., 2012: 100).

15.yüzyıldan itibaren Fransa’da da uygulandığı KÖSİ konusunda çalışan birçok akademisyen tarafından genel kabul görmektedir. Bu imtiyaz sözleşmeleri inşaat, yol, kanal, ulaştırma ve aydınlatmaya kadar geniş bir yelpazede yapıldığı ve dağıtıldığı ifade edilmektedir. 1438 yılında Fransa’da bu kapsamda ilk verilen imtiyaz sözleşmesinin nehir taşımacılığı alanında olduğu dikkat çekmektedir. 17. yüzyılda Fransa’da kanal ve köprülerin yapımı ve belli süreliğine işletilmesinin özel şirketlerin sorumluluğuna verilmesi ve imtiyaz süresi bitiminde ise kamuya devredilmesi uygulamaları olduğu bilinmektedir. 1782’de özel girişimci olan Perier Kardeşlere Paris’in içme suyunu temin etme imtiyazı verilmiştir (Su, 2017: 55).

Bu gelişmelerle birlikte 19. ve 20. yüzyıllarda imtiyaz modeli Batı Avrupa'daki devletlerde yaygınlaşmış ve birçok altyapı yatırımlarını özel sektör iştirakleri ile birlikte gerçekleştirmişlerdir. Yollar, su kanalları, posta işleri, köprüler, demir yolu, taşıma ve şehir aydınlatmaları gibi birçok farklı alanlarda bu model kullanılmıştır. Bu dönemde Avrupa'da yaşanan ekonomik kriz KÖSİ yatırımcılarının çoğunu iflas etmesine neden olmuştur. Krizlerle birlikte birinci ve ikinci dünya savaşları bu modelin önemini yitirmesine neden olmuştur. Ancak ikinci dünya savaşından sonra tekrar KÖSİ modeli altyapı yatırımlarında uygulanmaya başlanmış ve günümüze kadar kullanım alanı genişleyerek devam etmektedir. Dünyanın pek çok ülkesinde KÖSİ uygulamaları yerleşik genel bir uygulama haline gelmiştir. Her ne kadar bütün projeler başarılı olmasa da genel görüş ve kanaat bu uygulamaların pozitif yönlerinin daha çok olduğu yönündedir. Model özellikle son otuz yılda dünyada çok hızlı bir gelişme göstermiş, birçok ülke sürdürülebilir altyapı yatırımları finansmanı için kullandığı en yaygın model olmuştur (Akçakaya, 2017: 57).

Brezilya, Meksika, Rusya, Endonezya, Filipinler, Tayland, Peru, Kolombiya, İspanya altyapı yatırımları için uygulanan bir yöntem hale gelmeye başlamıştır. Çin, Polonya, Hindistan gibi ülkelerde de birçok alt yapı projeleri bu usul ile gerçekleştirilmiştir. Almanya'da kalkınma yönelik projeler ve ekonomiyi güçlendirecek faaliyetlerle beraber doğalgaz, elektrik, su, aydınlatma gibi kamu hizmetlerinin sunumunda KÖSİ modeline başvurulmaktadır (Kılıçaslan, 2016: 388).

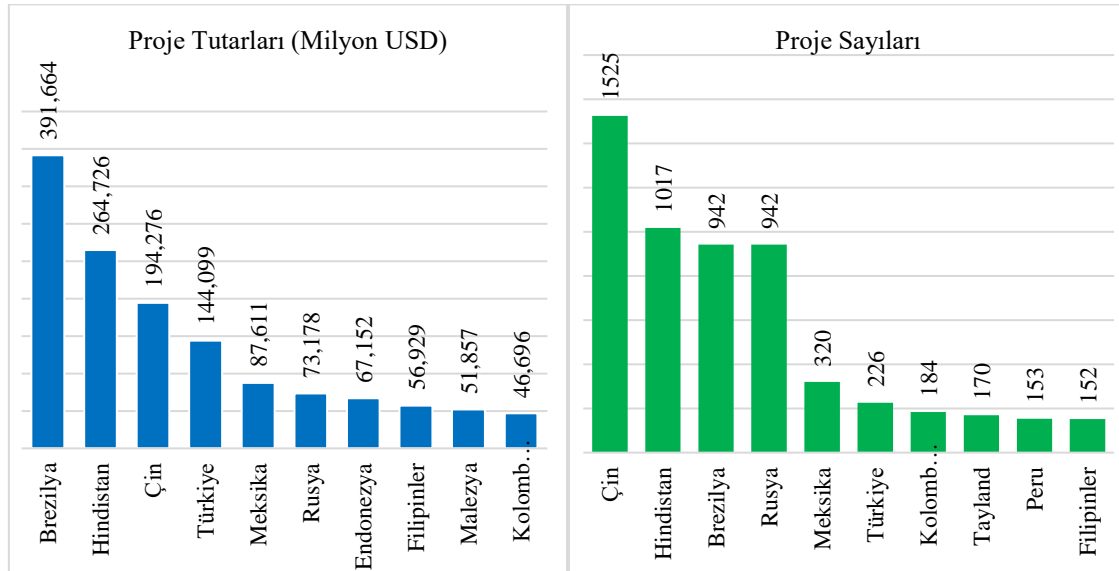
**Şekil 1:**  
**1990-2018 Arası Dünya Geneline Ana Sektörlerde Gerçekleştirilen Proje Tutarları ve Sayıları**



**Kaynak:** (Worl Banak PPI Database) <https://ppi.worldbank.org/snapshots/rankings> erişim:28.04.2019

Yukarıda Şekil 1 verilerinden anlaşılacağı üzere dünya genlinde 1990-2018 yılları arasında sektörler bazında KÖSİ uygulamalarının toplam proje sayıları ve tutarları gösterilmiştir. Bu yıllar arasında elektrik projeleri 3,452 proje sayısı ve 882,76 milyon USD’lik proje tutarı ile tüm dünyada en çok yatırım yapılan sektör olmuştur. Proje sayısı olarak en az sektör demir yolu projeleri olurken proje tutarı olarak 69,549 milyon USD ile doğalgaz sektörü olmuştur.

**Şekil 2:**  
**1990-2018 Arası Ülkelere Göre Proje Sayılarına ve Proje Tutarlarına Göre Ülkeler**



**Kaynak:** (Worl Banak PPI Database) <https://ppi.worldbank.org/snapshots/rankings> erişim: 28.04.2019

Ülkeler ölçeğinde KÖSİ projeleri incelendiğinde bu model ile altyapı projelerini finanse eden ülkelere bakıldığında genelde gelişmekte olan ülkeler olduğu görülmektedir. Özellikle Hindistan ve Çin’in yoğun nüfusa sahip olması, altyapı yatırımları için kaynak bulmaları gerekmektedir. Çin proje sayısı olarak en çok proje gerçekleştiren ülke olurken onu Hindistan takip etmektedir. Proje tutarı olarak da Brezilya 391,664 milyon USD ile dünya genelinde proje tutarına sahip ülke konumundadır. Türkiye ise 2000 li yıllarda büyük ölçekli altyapı yatırımına yöneldi ve özellikle metro, köprü, tren, ve baraj projelerini art arda hayata geçirdi. Dünya Bankası verilerine göre Türkiye’nin toplam

KÖSİ proje sayısı 226 ile dünyada altıncı sırada iken proje tutarında 144,099 milyon USD ile dördüncü sırada yer almaktadır.

### **1.2.2.Kamu Özel Sektör İşbirliğinin Türkiye'deki Gelişim**

Türkiye'de KÖSİ sisteminin geçmişi Osmanlı İmparatorluğuna kadar götürmek mümkündür. Tıpkı Avrupa'da olduğu gibi Osmanlı İmparatorluğu'nda da imtiyaz usulüyle bazı kamu hizmetleri özel sektör vasıtasıyla sunulmuştur. Osmanlı İmparatorluğu'ndaki ilk örnekleri 1856 senesinde İzmir-Aydın demiryolunun yapılması işi için İngilizlere verilen imtiyazla başlamış daha sonra farklı alanlardaki proje yatırımları içinde kullanılmaya başlanmıştır (Alagöz ve Yokuş, 2017: 118).

Sonraki yıllarda da imtiyaz modeli ile bazı kamu hizmetleri özel sektör eli ile sunulmuştur. 1870'lerde Beyoğlu tüneli projesi dünyanın ilk metro projelerinden biri olarak uygulanmıştır. Demir yolu imtiyazları, Terkos suyu, havagazı, tramvay, elektrik, İstanbul Şirket-i Hayriye deniz hatları İşletmesi gibi pek çok alanda kamu imtiyazları verilmeye devam edilmiştir. Birinci dünya savaşı, ekonomik krizler ve daha sonra gelen ikinci dünya savaşı gibi nedenler imtiyaz ile kamu hizmet ve mal üretimine özel sektörün dâhil edilmesini imkânsızlaştırmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 2014: 4).

Osmanlı devletinde bir tür özel müteşebbis olan vakıf kurumu birçok alanda kamu hizmeti olarak görülen sektörlerde hizmetler yerine getirmiş ve altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesinde katkıda bulunmuştur. Başta eğitim faaliyetleri olmak üzere birçok projede etkin bir şekilde yer almakta bu hizmetlerin vatandaşlara ulaştırılmasını sağlamakta idiler. Devletin bu vakıflar üzerinde denetim ve gözetim yetkisi bulunmaktaydı (Gürkan, 2013: 9).

Günümüz teamülüne uygun kamu hizmetine ilişkin ilk imtiyazlar 10 Haziran 1326 (1910) tarihli Menfaii Umumiyyeye Müteallik İmtiyazat Hakkında Kanun ile yasal konuma getirilmiş ve imtiyaz modelinin yasal çerçevesini oluşturmaktadır. Cumhuriyetin ilanından sonraki dönemde kamu hizmetleri genel olarak kamu idareleri tarafından ve kamu bütçesiyle gerçekleştirilmiştir. İkinci Dünya Savaşı sonrası ise bütün dünyada etkili olan sosyal devlet anlayışı ile neoliberalizmin doğuşuna kadar devlet merkezli yönetim anlayışı benimsenmiştir.

Sıkıntılı dönemin geçmesi ve kamu hizmet kalemlerinin çoğalması ve ihtiyaçların ziyadeleşmesi buna karşın kamu imkânlarının nitelik ve nicelik olarak yetersiz kalması gibi nedenlerden ötürü özel sektörün kamusal alana dâhil edilmesi ve alternatif modellere ihtiyaç duyulmuştur (Zencir, 2011: 35). Ayrıca uluslararası kuruluşlardan alınan kredilerin devlete olan yükü, bütçe açıkları, merkez ülkelerde yaşanan siyasi ekonomik, toplumsal değişimin çevre ülkelere de yansımaları, vatandaşın kaliteli hizmet beklentisi gibi etkenler özel sektörün yolunu açmıştır (Su, 2017: 56).

Türkiye’de KÖSİ uygulamaları ve yasal düzenlemeler 1980’li yıllarda ekonomide liberal gelişmelerin ortaya çıkmasıyla Özal hükümetinde başladı. Kamunun başlayıp bitiremediği tesislerin tamamlanması ya da yeni tesis kurulması amacıyla özel sektöre devredildi. 1984 yılında çıkarılan 29.02.1984 tarihli ve 2983 sayılı kanun ile gelir ortaklığı senedi, hisse senedi, işletme hakkı devri gibi özelleştirme usulleri tanımlanmıştır (Özbek, 2007: 5). İlerleyen yıllarda ve günümüzde de özelleştirme uygulamaları devam etmekle birlikte daha çok KÖSİ şeklinde görülmektedir.

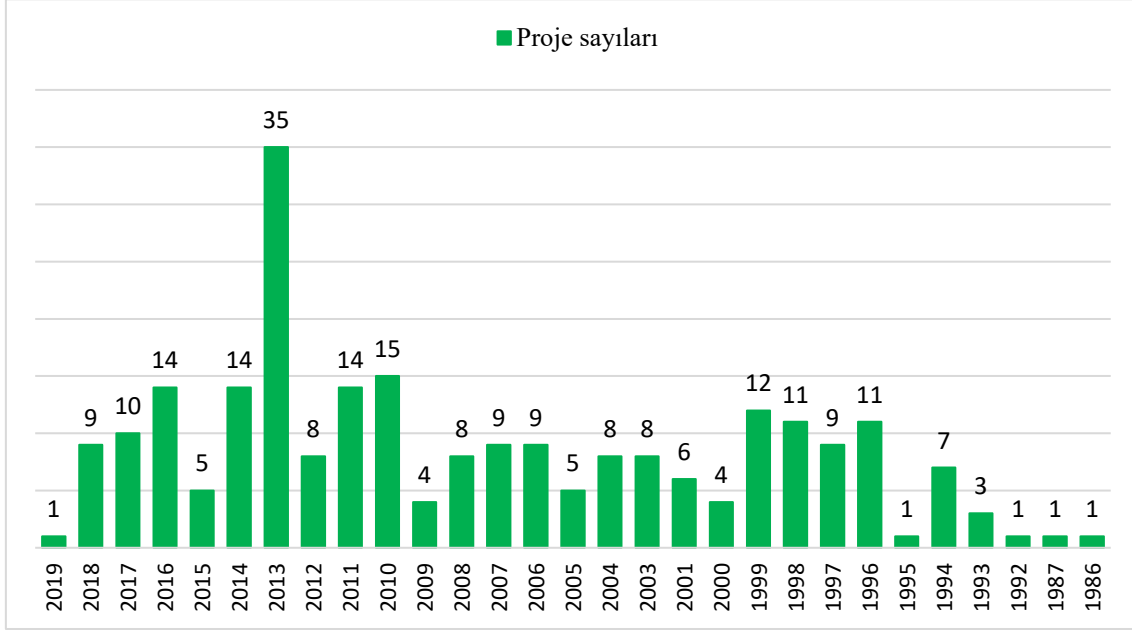
1984 yılından beridir Türkiye’de imtiyaz, yap-işlet-devret, yap-kirala-devret, yap-işlet ve işletme hakkı devri gibi yöntemler birçok farklı sektör yatırımlarında uygulanmaktadır. KÖSİ modellerini hayata geçiren ilk ülkelerden biri olmasına karşın iktisadi ve politik dalgalanmalar olması hukuki düzenlemelerin yeterli olmaması gibi sebeplerle istenilen etkinlik ve verimlilik elde edilememiştir. KÖSİ’nin uygulandığı son kırk yıla bakıldığında özel sektör katılımının az olduğu görülecek ve gerçekleştirilen yatırımlarda yetki ve risklerin paylaşımı konusunda çeşitli problemler görülecektir (Oral, 2015: 193).

Türkiye’de KÖSİ modelinin önünü açan iki temel düzenleme vardır. İlk düzenleme 1994 yılında 3996 sayılı “Bazı Yatırımların ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yapıtılması Hakkında Kanundur”. İkinci düzenleme 1999 tarihinde 4446 sayılı yasa ile Anayasanın bazı maddelerinde değişiklik yapılması yoluyla kamu hizmetinin yeniden tanımlanması ile kamu hizmetlerinin özel sektör desteğiyle yapılması ve özel sektöre devredilmesi sağlanmıştır. (Acartürk ve Keskin, 2012: 31).

Türkiye’de hali hazırda yapımı devam eden 32 KÖSİ projesi vardır. Yapımı tamamlanmış işletme aşamasında olan toplam 210 KÖSİ projesi vardır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2019).

Aşağıdaki grafiklerde yıllara, sektörler ve uygulama modellerine göre Türkiye’de 1986-2019 yılları arasındaki proje sayıları gösterilmektedir.

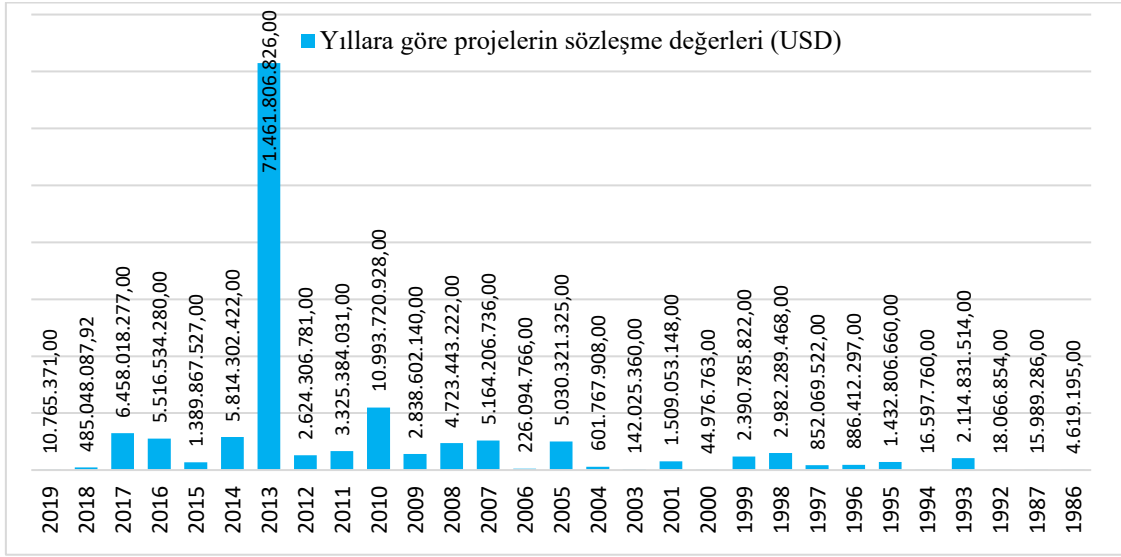
**Şekil 3:**  
**1986-2019 Arası Türkiye’de Yıllara Göre KÖSİ Proje Sayıları**



**Kaynak:** (T.C. Kalkınma Bakanlığı) <https://koi.kalkinma.gov.tr/> Erişim: 28.04.2019

1986 ile 2019 yılları arasındaki Türkiye’nin KÖSİ uygulamalarına verdiği önemin arttığı görülmektedir. Şekil 3’te belirtilen yıllar içerisinde Türkiye’de yapılan proje sayıları verilmektedir. Türkiye 1986-2019 yılları arasında toplam 247 proje de KÖSİ modelini uygulamıştır. Özellikle 2013 yılında 35 adet proje ile yıllar bazında en çok projenin başladığı yıl olmuştur. 2011 yılında Avrasya tüneli, 2010 yılında Osman Gazi Köprüsü, 2013 yılında Yavuz Sultan Selim Köprüsü dünya çapında ses getiren büyük KÖSİ projeleri başlamıştı.

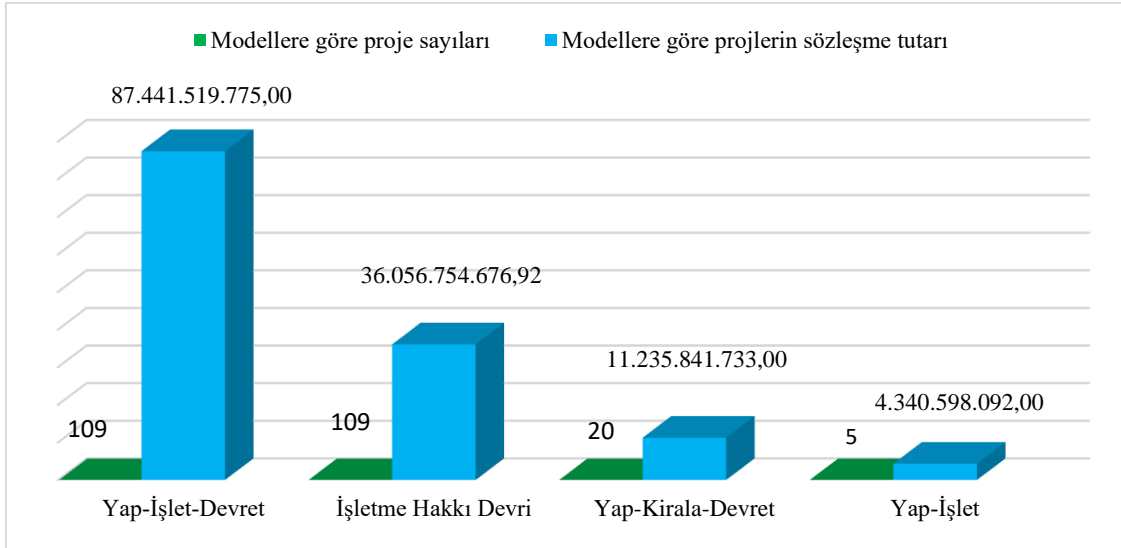
**Şekil 4:**  
**1986-2019 Arası Türkiye’de Yıllara Göre Projelerin Sözleşme Değerleri**



**Kaynak:** (T.C. Kalkınma Bakanlığı) <https://koi.kalkinma.gov.tr/> Erişim: 28.04.2019

Şekil 4’te Türkiye’de KÖSİ projelerinin yıllara göre sözleşme değerleri verilmiştir. 2013 yılı hem proje sayılarının en fazla olduğu hem de yapılan projelerin toplam sözleşme tutarlarının en yüksek olduğu yıl olmuştur.

**Şekil 5:**  
**Modellere Göre Proje Sayıları ve Projelerin Sözleşme Tutarları (USD)**



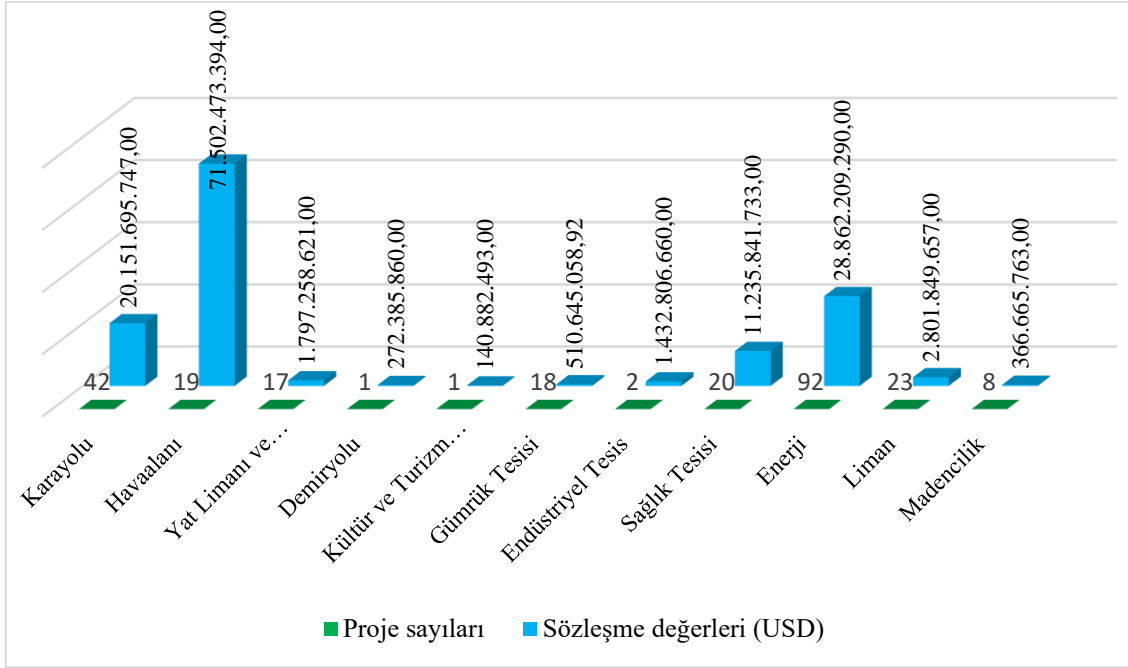
**Kaynak:** (T.C. Kalkınma Bakanlığı) <https://koi.kalkinma.gov.tr/> Erişim: 28.04.2019

Şekil 5’te KÖSİ modellerine göre proje sayıları ve tutarları verilmiştir. Yap-işlet-devret modeli işletme hakkı devri modeli ihale birlikte en çok projelerin gerçekleştiği modellerdir. Proje tutarlarına bakıldığında yüksek tutarlı projeleri yap-işlet-devret modeli



ile yapıldığı görülmektedir. Özellikle son yıllarda inşaa edilen Yavuz Sultan Selim Köprüsü, Avrasya Tünel, Osman Gazi Köprüsü bu modelle yaptırılmıştır. Sakarya'daki Tank Palet Fabrikasının özelleştirilmesi ise İşletme hakkının devri usulü ile 25 yıllığına BMC şirketine imtiyaz verilmesi şeklinde yapılmıştır (Diken, 2019).

**Şekil 6:**  
**Türkiye’de Sektörel Göre KÖSİ Proje Sayıları ve Proje Tutarları**



**Kaynak:** (T.C. Kalkınma Bakanlığı) <https://koi.kalkinma.gov.tr/> Erişim: 28.04.2019

Şekil 6'daki veriler ışığında KÖSİ projeleri sektörler göre değerlendirildiğinde enerji ve kara yolu projeleri proje adetleri ile öne çıkmaktadırlar. Proje tutarları olarak da havaalanları projeleri öne çıkmaktadır. Son yıllarda yeni yapılan, revize edilen, genişletilen ve yenilenen hava alanları projeleri bu tutarın yüksel olmasının nedeni olarak gösterilebilir. Türkiye’de yapılan ve yapılmakta olan birçok sağlık kampüsü ve şehir hastaneleri KÖSİ modeli ile yapılmaktadır/yapılacaktır. KÖSİ modeli ile yapılan/yapılacak olan; yapım aşamasında olan 15, ihale aşamasında 2, sözleşme aşamasında 3, kabul aşamasında 3, yüksek planlama kararını bekleyen 4, ön fizibilite aşamasında olan 2 olmak üzere toplam 29 hastahane projesi vardır (kamuozerdernegi, 2017).

### 1.3. KÖSİ Modelinin Ana Özellikleri

KÖSİ usulü kamu hizmeti statüsünde bulunan birçok hizmetin icrası için özel sektörün imkânlarından istifade edilerek vatandaşlara en iyi hizmeti sunmayı amaçlayan bir süreci

ifade etmektedir. Yatırımlar icra edilirken ortaya çıkan maliyet, risk, fayda, kar-zarar ve yetki taraflar arasında paylaşılmaktadır. Kamunun tek başına gerçekleştirdiği birçok yatırım riskler ve zaman- maliyet açısından talep edilen ürün ve hizmete dair olumsuz bir profil çizmektedir. Özel sektörün nispeten kamuda bulunmayan özellikleri kamu projelerine transfer edilerek daha kaliteli, etkin mal ve hizmet üretimi gerçekleştirilmesi amaçlanmaktadır. Kamunun görev yükünü bir kısmını özel sektör üstlenmiş olmaktadır (Acartürk ve Keskin, 2012: 30).

Kamu Özel Sektör İşbirliği Modelinin ana özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Planlanan projenin bir tarafı kamudan ve diğer tarafı özel sektörden olmak üzere en az iki ve ya daha fazla aktör arasında işbirliğini gerektiren nispeten uzun vadeli sözleşmelerdir. (Uğur ve Miynat, 2014: 21).
- Özel sektör ve idarenin bu işle alakadar kurumları arasında yapılan finansman yönetimi kamu özel sektör işbirliğinin belirgin bir özelliğidir (Duran, 2018: 320).
- Kamu ve özel sektör farklı amaçlar için bir araya gelirler. Kamunun beklentisi hizmet sunum kalitesi ve kamu yararının gözetilmesi, fiyat ve uygunluğun denetlenmesi bunlarla birlikte özel sektörün kâr elde etmesine müsaade eder (Boz, 2013: 286).
- KÖSİ’de özel sektörün bütün riskleri alması gerekmiyor, söz konusu risklerin değerlendirme, kontrol edebilme ve üstesinden gelebilme kabiliyeti çerçevesinde kimin hangi riski üstleneceğine karar verilir (Gürkan, 2013: 13).
- Taraflar birbirinden bağımsızdır ve her iki tarafta yönetici konumunda olup karar alma yetkisine sahiptir.
- Kamu tarafı, işbirliğine sermaye ve kamu gücü ile katılırken; özel sektör sermaye ile birlikte bilgi, beceri, uzmanlık, etkinlik ve teknoloji gibi maddi ve ya maddi olmayan kaynaklarla katılır.
- KÖSİ günümüzde küçük, orta ve büyük ölçekli yatırımlar için de kullanılmaktadır.
- KÖSİ modelinde sermaye genelde özel sektör tarafından karşılanmakla beraber özeline emek kamunun finansman sağladığı durumlar da vardır (Emek, 2009: 20).
- KÖSİ projeleri kompleks projelerdir. Finansman, tasarım, inşaa, işletim, kiralama, bakım gibi birçok işi içerisinde barındırabilir.

- Kamu topluma sunacağı hizmetin belirli bir kalite düzeyinde, optimum fiyatla ve kesintisiz bir şekilde sunulması için özel sektör de olup da kamuda olmayan özellikleri transfer eder.
- İşbirliğinde kamunun esas görevi denetim ve gözetim yaparak yatırım, proje ve ya hizmetin kamu yararına uygun şekilde olmasını temin etmektir (Yusufoğlu, 2017: 160).
- Kamu sunulacak hizmetin ya da yapılacak projenin miktar, kalite, bazen yerini belirleyerek bir çerçeve çizer. Özel sektör kamunun çizdiği çerçevede tasarım ve yapım işlerini üstlenir. Tasarım kamu tarafından dayatılırsa yanlış tasarımdan doğan riski de üstlenmek zorundadır (Güngör, 2012: 9).
- KÖSİ modelinin özel sektör için cazip olan özelliklerinden birisi Hazineye ait taşınmazların özel sektöre bedelsiz devrinin mümkün olmasıdır. Böylece ile yatırımcının proje başlangıç maliyet azalmış olur (Karasu, 2011: 224).

#### **1.4. KÖSİ Modelinin Olumlu Yönleri**

KÖSİ'nin olumlu veya pozitif denilen yönü kamuda olup özel sektörde olmayan veya özel sektörde olup kamuda olmayan özelliklerin müspet bir netice doğuracak şekilde taraflar arasında transfer edilmesi olarak söylenebilir. Özel sektörün etkinlik, verimlilik, teknolojik, hızlı hareket kabiliyeti, modern çağa uygun araç gereçlerinin kamuya aktarılması şeklinde tarif edilebilir. Bütün bu özelliklerden yararlanmak için de iyi bir yönetici kadrosuna ihtiyaç vardır. Bunun yanında kamunun özel sektörün bu hizmetleri sunmasına zemin hazırlaması ve kamu gücünü kamu hizmetinin sunumuna sarf etmesi gerekir. Bu bağlamda aşağıda modelin genel pozitif yönlerine değineceğiz.

Tunç ve Özsaraç (2015: 5); Yusufoğlu (2017: 161); Usta ve Bilgiç (2016: 255); Boz (2013: 325) ve Uysal (2017: 183)'a göre olumlu yönler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Kamu hizmetleri kısa sürede, kaliteli ve hesaplı şekilde sunulabilir. Nitekim Tengilimoğlu (2005: 13) yaptığı çalışmada özel sektörün, kamuya göre çok daha hızlı, etkin ve verimli kararlar aldığını ortaya koymaktadır.
- Kamu kaynaklarının verimli kullanılması, mali yükün azaltılması, proje giderlerinde tasarruf sağlanması, kamu hizmetlerinde etkinliğin ve verimliliğin sağlanır.

- Yeni bir yatırım ihtiyacı olduğunda sadece kamu kaynaklarına dayanmaz alternatif bir yapım ve finansman sağlama yöntemi olur.
- Kamu ve belediyelerin teknoloji ve kaynak yetersizliği nedeni ile ihtiyaç duyulan hizmetlerin yerine getirilmesinde yaşanacak sorunlar bu yöntemle giderilebilir.
- Sermayelerin doğru projede doğru zamanda ihtiyaca uygun şekilde yatırıma dönüştürülmesi için özel sektörün her türlü pozitif yönünden yararlanılması amaçlanır.
- Kamu hizmetlerinin etkin bir şekilde ve zamanında yapılmasını gerçekleştirerek maliyetlerin aşağıya çekilmesini ve zamanda tasarruf sağlamaktadır.
- Altyapı projeleri için kaynak bulmakta ve bütçe kaynakları ile yatırım yapmakta sıkıntı çeken ülkeler için bu ihtiyaçlarını kısa sürede hayata geçilmesine olanak sağlamaktadır.
- Kamunun borçlanmasına ihtiyaç olmadan özel sektör eli ile yurt içi ve yurtdışındaki fonların doğrudan yatırım projelerinde değerlendirilmesi mümkün olur.
- Ödemelerin kamunun istediği kalitedeki hizmetlerin sunumundan sonra başlar.
- Talep edilen hizmetler ve projeler daha kısa sürede gerçekleştirilebilir.
- Özel sektörde gerçekleştirilecek hizmetlerin sunumu sırasında siyasi müdahalelerin azalır.
- Proje bütünlüğünün sağladığı avantajlar; yatırım, yapım, onarım, işletme vesaire bütün kalemlerin tek bir elden çıkması maliyet ve riskler azaltacak etkinlik ve verimliliği arttıracaktır.
- Özelleştirmelerin olumsuz etkilerinden kurtarmaktadır. Çünkü kamu ve özel sektör hizmetlerin sunumunda beraber hareket etmektedirler.
- Hizmet teminindeki risklerin daha doğru analiz edilmesi ve optimum risk paylaşımı; yani bir riski hangi taraf en iyi ve en düşük maliyetle yönetecekse o tarafın üstlenmesi (Çerçi, 2011: 19).
- Hükümetler açısından; ihtiyaç duyulan altyapı hizmetlerine ait yatırımları bütçeden harcama yapmadan gerçekleştirilmelerine imkân sağlaması. Bu tarz yatırımlar hem çok maliyetli hem de yüksek teknolojik imkânları gerektiren yatırımlar olması nedeniyle bu modeller, hükümetler için cazip olmaktadır.
- Hem donanımsal hem de yazılımsal olarak ileri teknolojiye erişimin özel sektör vasıtasıyla daha kolay olması (ESCAP, 2011: 2)

Yukarıda saydığımız şartlar ile birlikte Kamu Özel Sektör İşbirliği Modelinin (PPP) başarılı olabilmesi için birçok farklı parametreye ihtiyaç vardır. Ülkeler özgü şartlar, mikro-makroekonomik göstergeler, döviz mevcudiyeti ve mobilizasyonu, risk değerlendirmeleri, yerli ve yabancı yatırımcılara sağlanacak koruma tedbirleri, kamu imtiyaz ve garantileri vb. birçok faktör projelerin başarısını doğrudan ve ya dolaylı olarak etkilemektedir (World Bank Group, 2017: 28).

### 1.5. KÖSİ Modelinin Olumsuz Yönleri

Hiçbir model ve ya uygulama mükemmel ve kusursuz değildir. Her modelin ve uygulamanın yapısal problemleri ve olumsuzlukları muhakkak vardır. Ama bu, modellerin tatbik edilmesine her zaman mani olmaz. Yeter ki problemler doğru bir şekilde analiz edilip çözümlenmeleri için çaba sarf edilsin. O zaman sistemin gidişatına mani olmayacak en optimal seviyeye çekilir. Gürkan'a (2013: 29) göre olumsuz durumlar doğurabilecek bazı konular şunlardır; *“İşlem maliyetlerinin iyi hesaplanmaması, hizmet standartlarının kaliteli ve ayrıntılı tanımlanmaması, toplumsal önceliklerin gözatılmemesi, saydamlık ve hesap verilebilirliğin sağlanmaması durumları”* vb. durumlar KÖSİ yatırım ve projelerini olumsuz etkileyebilir.

- Sözleşmelerin ve ihale süreçlerinin uzun ve karmaşık olması her iki taraf için de ciddi riskler barındırıyor. Bu da Sözleşme tasarımının ve yönetiminin profesyonellerce yapılmasını gerektiriyor ki bu da ekstra maliyet demek. Bu konuda kamunun uzman kadro ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Yatırım ve projelerde, bilgi paylaşımının ticari sır olarak görülmesi ile hesap verilebilirlik azalabilmektedir (Oral, 2015: 212; Karahanoğulları Y., 2012: 103).
- Kamu tarafından sunulan hizmetlerin özel sektöre transfer edilmesi ile kamuda bu kapasite ve araçların kaybolması veya maliyetlerinin artması ile işlevsiz kalması.
- KÖSİ modeli altyapı hizmetlerinde tekeli bir durum oluşması ve yararlananlar için daha yüksek maliyetlere neden olması (Karahanoğulları Y., 2012: 118).
- KÖSİ'nin kamuyu özel sektöre daha çok bağımlı hale getirmesi ve özel sektörün iflas etme riskinin olması
- Özel sektör tarafından gerçekleştirilen projelerin toplam maliyeti ile kamunun özel sektöre ödeyeceği bedeller arasındaki farkın çok olması ve kamunun uzun vadeli

ödeme yükümlülüğüne neden olması bu da genel bütçe esnekliğinin azalmasına neden olur (Uysal, 2017: 188).

- Sözleşme hazırlanırken risklerin açık bir şekilde tanımlanmaması ve yanlış dağılımı, yaptırımların caydırıcı olmaması.
- Özel sektöre üstesinden gelemeyeceği risklerin transfer edilmesi sonucu bu riskleri yüklenmekte zorlanan özel sektörün buna karşı kamuya yüksek risk primi şeklinde yansıtılması (Duran, 2018: 322).
- Kamu özel sektörden daha ucuz borçlanma avantajına sahiptir. Finansmanın özel sektör tarafından yapılması maliyetleri arttıran bir unsurdur.
- Proje süreçlerinin uzun ve maliyetlerinin yüksek olması projelere firmaların olan talebini düşürür. İhalelere katılım azalır ve rekabet sınırlı olur. Dolayısıyla kamu, katılımın sınırlı olmasından dolayı projeleri piyasa fiyatının çok üstünde yaptırmak zorunda kalabilir.
- KÖSİ’de projenin gerçekleştirilmesi için finansman özel sektör tarafından sağlanmaktadır. Özel sektör kamuya nispetle gerek yurtiçi gerekse yurtdışından daha pahalıya kredi bulabilmektedir. Bu durum rekabetin azalmasına ve maliyetlerin artmasına neden olmaktadır.
- Politik, ekonomik ve siyasi istikrara aşırı duyarlılık, toplumsal muhalefet ve karmaşık müzakere süreçleri nedeni ile projelerin gecikme ihtimali. Yabancı sermayenin ilgisinin yabancılaşma ve kapitülasyonları çağrıştırması. Bu modelin özelleştirmeye benzemesi nedeniyle oluşacak kamuoyu tepkisi (Karasu, 2011: 48).
- Kamu tarafından yapılacak ödemelerin 20-30 yıl gibi zamanlara yayılması yani bugünkü hizmet bedellerinin gelecek nesillere ödetilmesi modelin başka bir olumsuzluğudur (Uysal, 2017: 189).

Yukarıda saydığımız hususlar sistemin eleştirilmesine neden olmuş ve özel sektör “şişman kedinin yavrusu olarak görülmüştür. Kamu, büyük, hantal ve iş yapma becerisi sınırlı şişman bir kediye benzetilmiş, özel sektör de KÖSİ yatırımlarıyla şişman kediten sürekli faydalanan ama hiç bir şey yapmayan şişman kedinin yavrusu olarak tanımlanmıştır (Uğur ve Miynat, 2014: 20).

## 1.6. KÖSİ Modelinde Kamunun Yükümlülükleri

KÖSİ modelinde kamu hizmet sunumu da taraflar arasında işbirliği esas alınarak tesis edildiğinden her iki tarafın da yapması ve yerine getirmesi gereken bir takım vazife ve yükümlülükleri vardır. Aşağıda Kamu kesiminin vazife ve yükümlüklerine değineceğiz (Güzelsarı, 2009: 72; Tülücoğlu ve Altan, 2017: 59).

- İdare proje konusu yatırımın inşa edileceği araziye özel sektöre en uygun şekilde temin etmekle yükümlüdür (Yalçın, 2016: 176),
- En iyi sermaye kaynağının en uygun şartlar ile temin edilmesine aracı olması gerekir,
- Projeyi gerçekleştirebilecek uygun yatırımcıyı tespit etmek ve seçmek,
- Risklerin dağıtılması hususunda her proje için ayrı risk analizi yapmak,
- Ekonomik ve sosyal kalkınmaya katkıda bulunmasına dikkat edilmesi,
- Kamu kendi vazifesi içinde kalan alanlar için proje üretmeye devam etmesi,
- Projelerde özel sektöre garantiler verilmesi halinde ciddi bir fizibilitenin yapılması,
- Özel sektörün aldığı kredilere garantörlük yapabilir. Alacağı bir takım yasal ücretleri erteleyerek veya feragat ederek proje maliyetlerini azaltmaya yardımcı olabilir. Böylece doğrudan olmasa da dolaylı yoldan proje maliyetine katılmış olur (Teker, Teker ve Çimen, 2013: 120),
- Kamu tarafından verilecek garantilerin, miktar ve süresinin piyasanın işleyişi ile uyumlu olması gerekir,
- Yükümlü firmalara sağlanan desteklerin şeffaf ve kamunun genel kurallarına uygun olması gerekir,
- Kamu uygulanacak modellerle ilgili dayatmada bulunmaması bu konuda esnek olması.
- Projeler hayata geçirilmeden önce titiz bir şekilde fayda maliyet araştırmasının yapılması
- KÖSİ projelerinin seçiminde fayda/maliyet analizinin dikkate alınması
- Kamu kesimi denetim, planlama, kamulaştırma gibi işlevlerini yerine getirir (Karasu, 2009: 83).
- Birçok akademik çalışmanın da değindiği gibi genel bir KÖSİ kanunun hazırlanması uygulamanın daha etkin ve verimli olmasını sağlayacaktır (Gürkan, 2013: 120).

- KÖSİ sözleşmelerinde idare, özel hukuk kişinin yükümlülüklerini sözleşmeye uygun bir şekilde yerine getirip getirmediğini denetleyebilir ve bu amaçla sözleşmeci özel hukuk kişisinden her çeşit bilgi ve belge isteyebilir (Gürkan, 2013: 31).
- “*Kamu yararı, sunulan kamu hizmetlerinin kalitesi ve fiyat politikası konusunda erişilmesi gereken hedeflerin belirlenmesi noktasında odaklanıp, yapılan işlerin hedeflere uygunluğunun denetlenmesi sorumluluğunu üstlenmektedir*” (Boz, 2013: 286).
- “*Kanun kapsamında yapılacak yatırımlarda, idare ile gerçek veya özel hukuk tüzel kişileri arasında yapılacak her türlü iş ve işlemler ile düzenlenecek kâğıtların damga vergisi ve harçlardan muaf tutulacağı kabul edilmiştir*” (Yalçın, 2016: 176).

KÖSİ modellerinde devlet garantileri, özel sektörün ve/veya diğer kamu kuruluşlarının karşı karşıya olduğu finansal risklerin maliyetini düşürmek amacıyla yapılan devlet müdahaleleridir. Devlet garantilerinin kullanımı özel yatırımcıların yeni altyapı projelerini finanse etmelerini özendirmek için kullanılmaktadır. Çünkü bu garantiler devlete altyapı inşası için doğrudan doğruya bir ödeme yapılmaması ve özel firmaların becerilerinden faydalanma imkânı tanımaktadır (Yusufoğlu, 2017: 167).

### **1.7. KÖSİ Modelinde Özel Sektörün Yükümlülükleri**

KÖSİ de özel sektör genellikle projeyi kamunun istediği hizmete uygun bir şekilde tasarlar, inşa eder, finanse eder, işletir ve yönetir; sonra da üretilen hizmeti devlete veya doğrudan son kullanıcıya sunulmasına aracılık eder. Özel sektörün, yapım veya işletmesini yaptığı veya devlet borçlanmasında finansman sağladığı kamu projesinden farklıdır. Özel sektör devletten periyodik kira ödemesi ve/veya son kullanıcıdan hizmet kullanım bedeli alır (Güngör, 2012: 10).

Kamu hizmet sunumu için tesisler yapsa bile bu hizmet istenen kalitede ve/veya verimli bir şekilde sunulamıyor olabilir. Dolayısı ile kamu, özel sektörle KÖSİ sözleşmesi yapmaya ve özel sektörün verimli bir şekilde, yeterli miktarda ve kaliteli hizmet sunma becerisini kullanmayı uygun görebilir (Güngör, 2012: 8).

KÖSİ uygulamalarında özel sektörün yükümlülükleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Proje için ana ve ara finansman kaynaklarını temin etmek



- Hizmeti kullanacak vatandaşa ve kamuya katma değer sağlamak
- Kamu kaynakların israf ve heba edilmemesi etkin ve yerinde kullanılması
- İhtiyaçların iyi bir şekilde tanımlayarak kaynakları en optimum şekilde kullanarak kamuya, topluma ve ekonomiye katma değer sağlamak (Güzelsarı, 2009: 48).
- Alternatif işletme teknikleri ve uygulama becerilerinin geliştirilmesi
- Özel sektör kendi kâr maksimizasyonunu düşünürken kamu yararın ilkesi göz ardı etmemelidir.
- Geliştirme, inşaat, tamamlama ve işletme riskleri özel sektöre ait olmalıdır (Sarıkatiçoğlu ve diğerleri, 2016: 203)
- İdarenin ihtiyaç duyacağı proje için finansmanı sağlayacak, tasarım ve inşa işlerini yaparak ya kamuya kiralayacak ya da işletecek (Yalçın, 2016: 176)
- Hizmetin sunulacağı alt yapının tasarlanmasında, yapılmasında ve işletilmesinde sorumlu olmak (Gürkan, 2013: 33).
- Yapacağı projelerde istikbalde ki ihtiyaçlara ve gelişmelere uygun tasarımlar yapmalıdır. KÖSİ sözleşmeleri uzun vadeli olduğundan gelecekteki ihtiyaçlara cevap veremeyen projeler sözleşme sonunda hurda olarak kamuya kalacaktır. Bu da kamu için çok ciddi zararlara yol açacaktır (Akçakaya, 2017: 58).

### 1.8. KÖSİ’i Uygulama Modelleri

KÖSİ’leri “Sözleşmeden Doğan KÖSİ’leri” ve “Kurumsal KÖSİ’leri” olmak üzere ikiye ayırmaktadır: Bu ayırım, üye devletlerde karşılaşılan farklı KÖSİ uygulamalarının iki temel model üzerinde yoğunlaştığı gözlemine dayanmaktadır (Commission Of The European Communities, 2004: 4).

***Sözleşmeden Doğan KÖSİ:*** Kamu idaresine ait altyapı projelerini ve hizmet sunumunu yerine getirebilmesi için tasarım, finansman, işletme, yenileme veya kullanımını içeren bir dizi hizmet ve işin özel sektör kurum ve kuruluşlarına verildiği sadece sözleşmeye dayalı işbirliğidir.

***Kurumsal KÖSİ:*** Kamu ile özel kişinin birlikte ortak sıfatı ile altyapı yatırımı veya bir kamu hizmetini ortak şirket aracılığıyla vatandaşa sundukları modeldir (Özçelik, 2011: 110). Her bir model kamu ile özel sektör arasındaki münasebetin farklı bir boyutunu ele

alıp, bu münasebetten ortaya çıkacak durumlar için üzerlerine düşecek risk ve sorumlulukların paylaşılmasını ifade eder (Atasoy, 2011: 98).

KÖSİ modelleri, özel şirketin işbirliğinde üstlendiği sorumluluklar, kurulacak işbirliğinde işletmenin kamu veya özel sektör elinde olması veya söz konusu işbirliğine konu olan malların kamu veya özel sektör mülkiyetinde olması gibi ölçütlere göre çeşitli sınıflara ayrılmıştır (Sarıkatipoğlu ve diğerleri, 2016: 198).

KÖSİ modelinde kamu kendisine ait yatırım, proje ve hizmeti özel sektöre özelleştirmede ki gibi transfer etmez. Kamu ve özel sektör her yerde beraber bulunurlar ve risk ve getirileri uygulanacak usule uygun şekilde anlaşma ile taksim ederler. Bir köprü yapılacaksa özel sektör kamunun da bir takım yardımları ile inşa eder. Sonra anlaşmaya göre ya işletir, ya kamuya kiralar ve ya kamuya satar. Özel sektörün alım, satım, kiralama gibi her türlü gelirlerinden gelir vergisi alınır (Acartürk ve Keskin, 2012: 31).

### **1.8.1.Hizmet Sözleşmeleri**

Hizmet Sözleşmeleri, kamu kurumlarının özel sektör şirketi ile belli görevlerin tamamlanmasına yönelik yapılan sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Bunlar daha çok bir işin işletmesi ve bir tesis veya teçhizatın bakımı olarak belirlemektedir. Bu sözleşmelerdeki durum işletmenin bütünü değil bütün içerisindeki bir takım hizmetlerin özel sektöre gördürülmesi için yapılan sözleşmelerdir (Atasoy, 2011: 99). Kamu idaresi ihtiyaç duyduğu bir hizmeti kendisi yapmak yerine bu hizmeti özel sektör kişisinden satın alır. Örnek olarak; bir hastane binasının temizliği, yemek servisi, atıkların toplanması veya toplama araçlarının bakımı ile hizmet sunumu verilebilir (Gözler, 2003: 86). Hizmet sözleşmelerinde yatırım ve yönetim mesuliyeti kamu idaresinde kaldığı rekabetçi ihaleler yapılarak verilmektedir (Su, 2017: 59). Hizmeti yerine getiren özel sektörün bu hizmetten istifade eden kullanıcılar arasında herhangi bir ilişki söz konusu değildir. Buradaki sorumluluk kamu kurumuna aittir.

### **1.8.2.İşletme ve Yönetişim Sözleşmeleri**

Bu tür kamu özel sektör işbirlikleri, kamu hizmet sunumuna ilişkin bir varlığın-hizmetin yatırım ve finansmanın kamuya bırakıldığı işletilmesi ve yönetilmesinde sorumluluğun özel sektöre bırakıldığı sözleşmelerdir. İşletme hakkının devri; kamu tarafından yapılmış

bir yatırımın özel sektöre belirli süre için işletme hakkının devredilmesi demektir. Özel sektör ek yatırım ve iyileştirmeler yaparak işletmenin performansını arttırmaya çalışır. Yönetim sözleşmeleri, genellikle hizmetler için taahhüt sağlayan kişilere, hizmetlere ait fiyatlandırma ya da tarifelendirme hakkının kamuda kalması şartıyla ya teşvik ya da belirlenmiş bir ücret üzerinden gelir elde etmesini sağlayan KÖSİ uygulamalarından birini oluşturmaktadır (Su, 2017: 60). Özel sektör sabit sermaye koymamakta ama işletme sermayesi koyabilmektedir. Bu sözleşmeler performans odaklı olduğu ölçüde malvarlığı riskleri özel sektöre bırakılmaktadır. Bu tip KÖSİ modelleri, yap-işlet-devret ya da imtiyaz sözleşmeleri olarak karşımıza çıkabilir. Bunlara örnek olarak, hastane, liman, okul, enerji projeleri ile tren ve demiryollarının işletimi ile lisansının devrine ilişkin sözleşmeler verilebilir (Sarıkatiipoğlu ve diğerleri, 2016: 199).

Modelin en olumlu özelliği olarak şunu ifade edebiliriz; Özel sektörün etkinlik ve dinginliğini kamuya transfer etmektir. Üstelik kamuya ait mal ve varlıkların mülkiyeti özel sektöre geçmemektedir. (Atasoy, 2011: 99)

### **1.8.3. Kiralama**

Belirlenmiş bir süre için mal sahibi ile malı kiralayacak olan kişi veya kurumlar arasında imzalanan ve bir malın mülkiyeti kiraya verende kalırken, kullanımını ise belli bir kira karşılığında kiracıya verilmesini sağlayan bir finansman modelidir. Eğer kira sözleşmesinde düzenlenmişse mülkiyet, kiracıya da geçebilmektedir. Yatırım ya da hizmete verilecek malların veya tesislerin satın alınmadan kiralanarak kullanılmasını sağlıyor (Alptekin, 2007: 8).

İşletme için ihtiyaç duyulan yatırım ve yenileme sorumluluğu kamudadır. Özel sektör ise kamunun istediği kalite ve kriterler çerçevesinde hizmetlerin yerine getirilmesinden sorumludur. Sözleşme yapıldıktan sonra mevzu edilen hizmet verilirken ortaya çıkabilecek bütün riskler, bakım, onarım, işletme sermayesi ve işletme giderleri özel sektöre aittir. Mülkiyet kamudadır, özel sektör ücretlerden gelir elde eder ve daha önce kamu ile üzerinde mutabakat sağladıkları kira bedelini öder. (Atasoy, 2011: 101)

Özel sektör işletmecisinin sözleşmeye konu kamu hizmeti tesisinin işletme ve bakımından sorumlu olmasına karşılık, söz konusu yatırımın finanse edilmesinden

sorumlu olmadığı KÖSİ'lerdir. Bu ortaklıklarda ticari risk önemli ölçüde özel sektör işletmecisi üzerindedir ve buna bağlı olarak işletmeci etkili şekilde kamu hizmeti sunumunun sağlanması için pek çok teşvikten yararlandırılır (Sarıkatoğlu ve diğerleri, 2016: 199).

#### **1.8.4.Yap – İşlet – Devret ve Türevleri**

Bu modelin dünyada uygulanmakta olan çok farklı kombinasyonları vardır. Yasal mevzuatımızın kapsadığı modeller: Yap-İşlet-Devret, Yap-İşlet, Yap-Kirala-Devret modelleri vardır (Tunç ve Özaraç, 2015: 3). “Örneğin, *Tasarla-Yap ve Yap-İşlet-Devret modelleri geleneksel kamu hizmeti sunumuna daha yakın iken Tasarla-Yap-Finanse Et-İşlet ve Yap-Sahiplen-İşlet modelleri özelleştirmeye daha yakındır*” (Şen ve Acar , 2017: 152).

YİD modelinin KÖSİ modeline uyarlanmış hali olarak KÖSİ-YİD geliştirilmiştir. Klasik YİD modelinde devlet hiçbir riske katlanmadan sadece yapılacak yatırımı alma garantisi vererek uygulanmaktaydı. Bu da hem ihaleye katılan firma sayısını az olmasına hem de maliyetlerin daha fazla olmasına neden olmaktaydı. KÖSİ-YİD modelinde riskler paylaşmakta devlet özel sektöre bir takım avantaj ve garantiler vermektedir. Bu da proje ve ihalelere daha fazla firmanın girmesine ve rekabetin artması ile daha az maliyetle projelerin hayata geçmesini kolaylaştırmaktaydı (Teker, Teker ve Çimen, 2013: 125).

YİD modeli birçok farklı alanda kullanılmaktadır. Özel sektöre Hazineye ait arazi üzerinde yatırımı yapma hakkı verilmekte riskler taraflar arsanda paylaşılmaktadır. Proje bittiğinde özel sektör işletmekte bakım ve onarım işlerini de yaparak projeyi (köprü, tünel, hastane binası, liman vb.) borçsuz bir şekilde kamuya devretmektedir ( Kalkınma Bakanlığı, 2015: 15). Bu projelerde iki tarafın sahip olduğu avantajları bir projede kullanmakta ve farklı rolleri temsil etmektedirler. Bazı yatırım ortaklıklarında kamu hizmetinin sunulmasını özel sektör yaparken bazılarında ise öze sektör hizmetin sunulması için gereken altyapıyı hazırlamakta hizmeti kamu sunmaktadır. Riskleri sadece özel sektörde olduğu kamu yatırımlarından özel sektör kişileri kaçınılmaktadırlar. Bütün riskler özel de kalınca yapılacak yatımlara en kötü senaryoya göre hazırlık yapmakta ve maliyetler çok yüksek olmaktadır. Çünkü böyle büyük yatırımlarda zarar etmek özel sektör yatırımcılarının hiç istemedikleri bir durumdur. Dolayısı ile KÖSİ uygulama

modellerinden biri olan YİD ve benzeri formülasyonla her iki tarafa da yüklenmeleri gereken yetki ve sorumlulukları paylaşarak projeleri gerçekleştirmelerini sağlamaktadır (Tekler, Tekler ve Çimen, 2013: 120)

Aşağıda ülkemizde ve dünyada uygulanmakta olan bazı modellerini açıklayacağız;

**Yap – İşlet – Devret Modeli:** İdarenin ileri teknoloji veya yüksek finansman ihtiyacı duyulan köprü, tünel, baraj, elektrik, demiryolu, hava limanları vb. alt yapı projelerini veya hizmetlerini gerçekleştirmek üzere yerli ya da yabancı özel sektör şirketlerine sözleşme yoluyla (en fazla 49 yıllığına) gördürdüğü bir finansman metodu (Altın, 2013: 107). Özel sektör maliyetlerini proje tamamlandıktan sonra o hizmeti kullanan idare ve vatandaşlardan toplayacağı ücretlerden elde eder (Eren, 2006: 40). Özel sektörün bilgi, tecrübe, performans, etkinlik, verimlilik, finansman gibi özelliklerinden kamunun yararlanması düşüncesi bu modelin yaygınlık kazanmasında etkili olmuştur (Şen & Acar, 2017: 158).

**Yap – İşlet Modeli:** Bu model genellikle elektrik enerjisi santrallerinin, mülkiyeti özel sektörde olmak şartı ile tasarım, inşaa, işletilmelerini ve üretilen elektrik enerjisinin belirlenecek esas ve usuller çerçevesinde satışını ihtiva modeldir. Hidroelektrik, nükleer ve jeotermal santralleri ile güneş ve rüzgâr enerjisi kanun kapsamının dışındadır (Kalkınma Bakanlığı, 2015: 180). Kanun kapsamında üretilecek enerjinin %85 kamunun satın alma yükümlülüğü vardır (Çal, 2007: 247). Kamu ile özel sektör arasında yapılacak bir sözleşme ile kurulacak tesisin mülkiyeti özel şirkette kalacak, sözleşme sonunda da tesise kamu bedelini ödemek şartıyla sahip olabilecektir (Gözler, 2008: 555).

**Al – Yap – İşlet:** Özel sektöre kamu veya yarı özel kamu malları satılır. Sözleşme ile belli bir süre içerisinde bir takım yapım ve işletim işleri özel sektör tarafından finanse edilerek gerçekleştirilir. Süreç içerisinde kamu sözleşmede belirlenen ilklerin denetimini yapar (Tülücoğlu ve Altan, 2017: 63).

**Yap - Sahip Ol – İşlet:** Bu model kamunun elden çıkarmak ya da mülkiyetin belirli bir kısmı kamuda kalmak şartı ile istediği tesis veya kurumların özel sektöre veya belediyelere devredilmesi için uygulanmaktadır (Alican, 2008: 35). Özel sektör bir tesis

veya hizmetin finansmanını sağlar, inşa eder, sahiplenir ve işletir. Sözleşme çerçevesinde kamu idaresinin yetkileri devam eder (Şahin ve Şahin, 2017: 190)

**Yap – Kirala – İşlet – Devret:** Kamunun istediği şekil ve şartlarda öze sektör yatırımı gerçekleştirir. Tamamlanan yatırımın mülkiyeti kamuya transfer edilir. Özel sektör daha sonra kamudan belirli bir süre işletmesini gerçekleştirmek üzere varlığı kiralar. Kiralama süresi bitince kamuya devredilir. Köprü, tünel, otoyol gibi sahipliği özel sektörde olmasının problem oluşturabileceği durumlarda uygulanan bir modeldir (Tülüceoğlu ve Altan, 2017: 63).

**Yap – Kirala – Devret Modeli:** Yatırımın kamunun ihtiyaçlarına uygun şekilde özel sektör tarafından finansmanı, tasarımı ve inşasını gerçekleştirilerek yapıldığı daha sonra kamuya belirli bir süre için kiralandığı modeldir. Eğer sözleşmede düzenlenmişse kiralama sonrası kamuya devir gerçekleşebilir (Şen ve Acar , 2017: 163).

**Tasarla – Yap Modeli:** Otoyol, köprü, baraj, kanalizasyon, su ve atık su işletme istasyonları gibi altyapı yatırımlarının kamu ihtiyaç ve standartlarına uygun şekilde tasarım ve inşasının özel sektör tarafından yapıldığı modeldir. Bazı kombinasyonlarda tasarla-yap-işlet şeklinden olabilmektedir. Mülkiyet kamuda kalmaktadır özel sektöre ücret karşılığında tasarım ve inşası yaptırılır (Hall, Motte ve Davies, 2003: 3).

**Tasarla – Yap - Finanse Et - İşlet Modeli:** Kamunun talep ve ihtiyaçlarına uygun şekilde özel sektör tarafından tasarımı, finansmanı, inşası ve işletmesi yapılmaktadır. Kamu yatırımına konu olacak varlıkların mülkiyetini sözleşme vadesince özele devreder. Süre sonunda her türlü borçtan arındırılmış şekilde varlıkların mülkiyeti tekrar kamuya devredilir (Yusufoğlu, 2017: 162).

### **1.8.5. İmtiyaz**

İmtiyaz yöntemi kamunun yerine getirmesi gereken bazı hizmetlerin kamu otoritesi tarafından sözleşme ile özel sektör kişi veya firmalarına görülmesi ve yürütülmesi için vermesidir. Sermaye, kâr ve zarar, giderler imtiyazcıya ait olmak üzere kamu hizmetinin gördürülmesi, bir projenin yeniden yapılması, yapılmış bir tesisin genişletilmesi, geliştirilmesi, restore edilmesi için genellikle 30-40 yıl gibi uzun bir süre için verilir (Odyakmaz, 1998: 156). Genellikle doğalgaz, su, demiryolları, metro, kanalizasyon gibi

doğal tekellerin olduğu hizmet kalemlerinde uygulanmaktadır. Söz konusu hizmetin böyle bir sözleşmeye konu olabilmesi için hem kanunun buna müsaade etmesi hem de hizmetin kamu kurumuna ait olması gerekir. Mülkiyeti ve buna bağlı riskler kamuda kalırken, işletme sorumluluğu ve riski de özel sektörde kalmaktır. Hizmetten yararlanan son kullanıcılardan hizmet bedellerini imtiyaz sahibi olan şirket toplamaktadır (Eryılmaz, 2011: 188). İmtiyaz sözleşmesi sona erdiğinde, o hizmete ilişkin bütün tesisler kamuya geçer. (Yılmaz I. C.: 2)

### **1.8.6. İşletme Hakkı Devri**

Kamu tarafından daha önce kurulmuş olan tesisleri sözleşme çerçevesinde bir bütün olarak ya da kısmen, mülkiyeti kamuda kalmak şartıyla özel hukuk gerçek ve tüzel kişileri tarafından işletilmesi ve her türlü hizmet, ürün vb. çıktıların pazarlama ve dağıtımının yapılması hakkının verildiği modeldir (Çal, 2007: 249). Adından da anlaşılacağı üzere yapım dönemi olmamakta işletme hakkı belli bir dönem aralığında özel sektör kişi ve ya şirketlerine devredilmektedir. İşletmeyi devredenden mülkiyet çıkmaz, hem de elindeki işletmeyi yaşatacak ve geliştirecek bir ele devir etmiş olur hem de bunun karşılığında işletme hakkı devir bedeli gibi bir gelir elde eder. İşletme veya tesisi alan özel sektör kişisi kâr elde edebileceği bir mecra bulmuş olur. Bu usulün YİD’de farkı daha önce kamu hizmetine müteallik olarak kurulmuş bir tesis ve ya hizmetin özel sektöre işletilmesi için devredilmesidir (Ayanoğlu, 2007: 5).

### **1.8.7. Kuruluşun Kısmen Devri (Ortak Girişim)**

Tam özelleştirmeye alternatif olarak ortaya çıkan bu modele eksik özelleştirme ve ya yarım özelleştirmede denilebilir. Bahsi edilen girişim en başta bir tarafın (kamu ya da özel) tamamen sahip olduğu firmanın bir kısım hisselerini ikinci tarafa satmak suretiyle başlayacağı gibi iki tarafında ortak olduğu bir şirket/firma kurulmasıyla da başlayabilir. Ortak girişimin (kamu-özel sektör) en önemli hususiyeti meydana getirilen ortaklık üzerinde iki tarafında üzerine düşen vazifelerin taksimatı dengeli bir şekilde yapılarak özel sektör kamudan bağımsız olarak faaliyetlerini sürdürebiliyor olmasıdır. Kamu hizmeti ile ilişkili bir proje ya da yatırımın inşası, tadilatı, geliştirilmesi, finansmanı ve işletilmesi amacıyla kamu kuruluşları özel sektör kişi ve şirketleri ile ortaklık veya gelir ortaklığı tesis edilebilir (Atasoy, 2011: 110).

## 1.9. Kamu Özel Sektör İşbirliği Modelinin Riskleri

Kamu Özel Sektör İşbirliği modeli kamu ve özel sektör arasında paylaşılması gereken önemli riskler barındırmaktadır (Uz, 2007: 1180). Boz (2013: 286)'a göre projenin risklerini en iyi değerlendiren, kontrol eden ve üstesinden gelebilen kim ise o riskleri üstlenmesi gerekir böylece proje maliyeti en aza indirilebilir.

Her ne kadar KÖSİ için görece pozitif temayüller olsa da negatif görüşleri sistemin sıhhati açısından da kulak ardı etmemek gerekir. Mesela Karasu'nun (2009: 141)'da belirttiği gibi risk paylaşımı konusundaki tespitlerin tam olmadığı, kamudan özele istenilen seviyede risk transferi gerçekleşmediği dolayısıyla gittikçe kamunun üzerindeki yükü arttırdığını ifade etmektedir. Bu durumda beklenen toplam faydanın çok ötesinde bir risk ve maliyet içerdiği, kamu hizmetleri söz konusu olduğunda risk transferi kavramı özünde kusurlu bir kavram olduğudur.

Uğur ve Minyat (2014: 31)' ta risklerin paylaşılmasıyla ilgili olarak benzer tespitlerde bulunmuşlardır. Teoride risklerin hangi taraf en iyi şekilde taşıyıp bertaraf edecekse onun üstlenmesi gerekirken pratikte bu paylaşımında problemler olabilmektedir. Kamu özel sektörün yüklenemeyeceği riskleri ve destekleyici teşvikler vererek özel sektörün yenilikçi ve yüksek teknolojisini kamuya transfer ederek daha iyi kamu hizmeti sunmayı amaçlamaktadır. Uygulamalara bakıldığında kamunun çok daha fazla riske maruz kaldığı gözlenmektedir. Sermayenin yoğun olduğu kamu hizmetlerinin yerine getirilebilmesi ve sürdürülebilir olması için bazı kamu garantileri gerekmektedir. KÖSİ yatırımları karmaşık, uzun vadeli ve çok paydaşlı yatırımlar olması nedeniyle bu yatırım projelerini istenilen maliyette, zamanda ve planlanan şekilde gerçekleşmesine mani olacak birçok risk unsurunu içerisinde barındırmaktadır (Çerçi, 2011: 21).

En yüksek maliyeti önlemek ve yönetmek için en donanımlı tarafa risklerin etkin bir şekilde tahsis edilmelidir. Örneğin, kamu sektörü için politik ve düzenleyici risklerin üstlenilmesi daha uygunken, özel sektör için inşaat riski, işletme riskleri ve ticari riskler gibi risklerin üstlenilmesi daha uygundur (ESCAP, 2011: 39).



### **1.9.1. Teknolojik/Demode Olma Riski**

Girişimcinin yeni teknolojiler geliştirme ve uygulayabilmesi ve varlıkların proje süresince yenilenme ihtiyacıyla ilgili risklerdir (Güngör, 2012: 115). Kullanılan teknolojinin proje süresinde geri kalması ve istenen çıktı düzeyine ulaşılamaması ya da beklenmeyen sorunlara yol açması riskidir. KÖSİ projeleri uzun vadeli olduğundan proje başlangıcı ile bitim tarihi ve kullanım ömrü hesaplandığında 10-30 yıllık bir periyodu kapsamaktadır. Dolayısıyla bu kadar uzun sürede teknolojideki baş döndürücü gelişimler göz önüne alındığından projede kullanılan her türlü şeyin teknoloji gerisinde kalması ve demode olması riski vardır. Elektrik üretimi için yapılmış bir baraj düşündüğümüzde 40 yıllık kullanım ömrü olsa o süre içerisinde daha ucuza elektrik üretimi gerçekleştirecek bir teknolojinin bulunması o yatırımı demode edecektir. Bazen de daha pahalıya elektrik üretimine neden olmaktadır. Özellikle ileri teknoloji kullanılarak yapılan yatırım projelerinde bu risk daha da yüksektir (Kaya, 2004: 28-30).

### **1.9.2. Yönetim Riski**

Yatırımcıları yakından ilgilendiren risklerin başında gelir. Yatırım yapılan projenin ve şirketin yönetim ile ilgili işleri etkin ve verimli şekilde yerine getirmeme ve ya getirememeye riskidir. Birçok yatırımcı ve sermayedar pasif yatırımcıdır. Yani projelere fon aktardıkları yatırımları kendileri yönetmezler. Bu nedenle de yatırım ve projelerinin kâr elde etmek ve zarar etmemek için uzman yöneticiler tarafından organize ve yönetilmesini istemektedirler. Çünkü yapılan yatırımın, inşa edilecek projenin veya sunulacak hizmetin başarısı yönetim kadrosunun başarısıyla ilgilidir (İpekten, 2006: 393).

### **1.9.3. Finansmanla İlgili Riskler**

Faiz oranlarındaki değişim, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, kredi maliyetlerinin artması, vergi oranlarındaki değişim ve enflasyon ile ilgili risklerdir. Sermaye yoğun ve uzun süreli yatırımlar için her zaman söz konusu olan risklerin başında gelmektedir. Proje için yurtiçi ve uluslararası piyasalardan alınan borçlar ve borç faizini projeden elde edilecek gelirler tarafından karşılanmaması durumunda bu riskler oluşur. Özel sektörün bu konuda dikkatli davranması beklenmektedir. Devlet bu tür risklerden özel sektörü korumak ve ihalelere daha fazla firmanın kalıtımını sağlamak için bir takım garantiler vermektedir (Yalçın, 2016: 168).

Proje için borçlanma maliyetlerinin artması, borcun yabancı para cinsinden alınması ve döviz kuru dalgalanmaları gibi riskler projenin uygun olmayan bir finansal yapıda olması riskidir (Alican, 2008: 91). Döviz kurundaki ve faiz oranındaki volatilité uluslararası piyasalardan sağlanan fonların maliyetlerini ve projenin borçlarını veya sermayesini etkileme ihtimali vardır (Uğur ve Miynat, 2014: 29) (Güzelsarı, 2009: 61).

Özel sektör bu tür risklerden dolayı şirketlerin bütün varlıklar üzerindeki negatif etkisini azaltmak veya ortadan kaldırmak için sadece yapılacak proje ile sınırlı özel amaçlı şirketler kurarak kendini korumaya almaktadır. Dolayısıyla olumsuz bir durum söz konusu olduğunda risk sadece mevcut proje ve finansman ile sınırlı kalmaktadır (Karahanoğulları Y., 2012: 101).

#### **1.9.4. İnşaat Riski**

Proje için gereken varlıkların inşasının belirlenen zamanda, planlanan sermaye ile ve istenilen özelliklerde tamamlanamaması riskidir. Yetersiz, düşük kaliteli ve proje ihtiyaçlarıyla tutarsız hammadde arzı, proje çıktılarına yetersiz talep oluşması, inşaatın planlanan sürede bitirilememesi, tasarımın değiştirilmesi, arazi ve zeminde inşaaya mani problemler çıkması, arkeolojik kalıntılar denk gelmesi, resmi izinlerin gecikmesi gibi risklerden oluşur (Uz, 2007: 1180). Bunun meydana gelmesinin birçok nedeni olabilir. Nitelikli çalışanın olmaması, çevresel ve doğal olaylar, operasyonel sıkıntılar, mesailerin düzgün tanzim edilmemesi vb. gibi durumlar neden olabilir. Proje başlangıcında planlanan maliyetler ile inşaat sonrasındaki maliyetlerin bir birini tutmaması ek finansman ihtiyacı gerektirmektedir. Bu da projeyi vaktinde teslim etme mani olacağından gecikme cezaları gibi ekstra maliyetlere neden olacaktır (Uğur ve Miynat, 2014: 29).

#### **1.9.5. Talep ve Piyasa Riski**

Üretilen hizmet ve hizmet çıktısının başarılı bir şekilde pazarlanmasıyla ilgili risktir. Yani mevzu bahis olan hizmetlere beklenen seviyenin altında bir talebin olması riskidir. Bu risk değerlendirilirken, üretilen mal veya hizmete olacak talep, pazarın büyüklüğü ve rekabet üzerinde durulmalıdır. Yapılacak projelerde verilecek hizmet ile hizmete duyulan ihtiyaç arasında bir uyumsuzluk olabilir. Örneğin çok büyük hastahane yapılmasında mukabil hasta sayısının az olması gibi. Talepten kaynaklı riskleri her iki taraf üstlenirken, pazarlama riskini daha çok özel sektör üstlenmektedir. Eğer bir hizmetin talep riski

hükümet tarafından kontrol edilebiliyorsa o riski kamu üstlenir. Nitekim bazı devlet garantileri talep riskini gidermek için verilmektedir (Yalçın, 2016: 168; Thobani, 1999: 51). Hizmetin hitap ettiği insanların gerek ekonomik gerekse başka sebeplerden kaynaklı harcamalarındaki ve mevcut hizmeti kullanma davranışları değişmesi ayrıca düşünülmesi gereken bir risk durumudur (Sungur, 2018: 696). Özel sektör tarafından yapılan bir yatırımın teknolojik yetersizlik, tüketim alışkanlıklarındaki değişim, muadil yatırımların yapılması, demografik değişim ve dönüşümler o hizmet ve ya yatırıma olan ihtiyaç ve talebi değiştirebilir.

#### **1.9.6.Kontrol Edilemeyen ve Çevresel Riskler**

Kamu ve özel sektörün gücünün yetemeyeceği ve kontrol edilemeyen, insan yapımı olmayan beklenmedik olaylar ile sel, deprem, heyelan savaş, isyan ve grev gibi sebepler projeyi etkileyebilir. Bu tip olgulara karşı sigorta sistemi devreye gireceği gibi doğacak zararlar kamu ve özel sektör tarafından paylaşılabilir (U.S. FHWA, 2012: 20; Checherita ve Gifford, 2007: 8).

Arazi yapısının projenin tatbikine elverişli olmaması, arkeolojik kalıntıların bulunması, projenin doğal görünümü bozması ya da çevre kirliliğine sebep olması gibi faktörler proje maliyetinin artmasına ve yapımının uzamasın sebep olabilir. Çevresel riskler her ne kadar özel sektör tarafından karşılanırsa da üstesinden gelemediklerinin sorumluluğunu kamu otoritesi üstlenir (Alican, 2008: 91).

#### **1.9.7.Sektörel Risk**

Bu risk yol, köprü, tünel, hastane gibi yatırımlardan ziyade çünkü bunlara olan ihtiyaç ortadan kalmaz daha çok teknolojinin gelişmesi ile yapılan proje yerine ikame edilebilecek yeni bir şey üretilmesi gibi durumlar söz konusudur. Örneğin: çok büyük barajlar yapıldı ama yeni çıkan bir buluş güneş enerjisinden çok ucuza elektrik üretimi gerçekleştirebiliyor. Bu durumda baraja olan ihtiyaç ya çok azalacak ya da tamamen ortadan kalkacaktır. Ekonomik değişimler, sosyal değişimler ve tüketici davranışlarındaki değişimler tüm sektörü etkiler. Bu durum hem projenin sürdürülebilirliğini hem de firmanın karını ayrıca varlıkların Pazar fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır (İpekten, 2006: 393).

### **1.9.8.Siyasi/ Hukuki Risk**

KÖSİ projeleri başarılı olmak için, hükümetin her kademesinde güçlü bir siyasi irade tarafından desteklenmelidir. Bu, yasama ve yürütme organlarının yanı sıra halkın desteğini de içeren bir destek olmalıdır. Siyasi risk ise, bu sözleşmeler ve projeler uzun süreli olduğu için hükümetlerin değişmesi ve yeni gelen hükümetlerin bu projelere devam etmek istememeleri, değiştirmek istemeleri ve destek vermemeleri gibi sebeplerin oluşturduğu risklerdir. Ayrıca hiçbir yasal dayanağı olmaksızın müdahale edebilmesini de içerisinde barındırır (Alican, 2008: 94). Model ve projeler ile ilgili yasal düzenlemelerin değişmesi ve beklenmeyen sonuçların ortaya çıkması riskidir. Kamu idaresi veya bağımsız düzenleyici otoriterler tarafından verilen gerekli izinlerin elde edilememesi sonucu aksaklıklar meydana gelebilir. Bu riskler genelde kamu tarafından alınan kararlardan kaynaklandığı için, kamu tarafından üstlenilen riskler olarak kabul görmektedir (Uz, 2007: 1180). Mesela; devlet veya KÖSİ sorumlu birimi tarife artışlarını yaparsa veya düşürmeye çalışırsa projenin maliyetlerini negatif etkileyecektir. Kamu otoritesi yatırımı yeniden kamulaştırırsa veya yüksek vergiler koyarak girişimci şirketi zarara uğrattırsa bu kez de devreye en başından sözleşmeye konulan uluslararası tahkime ilişkin hükümler girmektedir (Güzelsarı, 2009: 61). Özel sektör tarafından yapılan yatırımların kamuya devredilmesi, kiralanması veya verilen teminat ve garantiler ile kamu bütçesinden uzun vadelerde yapılacak geri ödemeler, gelecek hükümetleri ve belediyeleri önceki hükümetten kalan sözleşmeden kaynaklı ödemeler sıkıntıya sokmaktadır. Bu bakımdan KÖSİ ödemelerinin azaltılması konusunda hükümetler önemli sıkıntılar yaşarlar. Bu durum 25-30 yıllık sözleşme dönemlerinde daha kötü sonuçlar verecektir (Uğur ve Miynat, 2014: 30). Sosyal ve politik sebeplerden kaynaklı kamu kurumlarının iş yapma yetilerini kaybetmesi ve savaş, isyan gibi olgular KÖSİ yatırımlarının durumunu doğrudan etkiler. KÖSİ sözleşmelerinin genelde uzun olması bu risk unsurunu özel sektör için ister istemez düşünmesi gerekir (Sungur, 2018: 696).

### **1.9.9.İşletme ve Bakım Riski**

Özel sektörün çalıştırdığı işletmeden istenen etkinlikte ve hizmet düzeyinde verim alamaması, işletme maliyetlerinin beklenenden yüksek olması, sistemin noksan, insan hataları, yetersiz denetim mekanizması gibi durumların bünyesinde barındıran risklerdir. Kamu özel sektör işbirliğinde bu risk tesisi işletecek olan özel sektör kişi ve kurumları

tarafını alakadar etmektedir. Bu riskler projenin bitirilip gelir getirmeye başladığı dönemle ilgili risklerdir (Yalçın, 2016: 168). Yüklenici şirketin işletmeyle ilgili sorumluluklarını yerine getirememesi ve istenilen hizmet standartlarına ulaşamaması, işgücü maliyetleri, yetersiz bakımdan kaynaklanan problemler gibi riskleri içeren işletme riskinin özel sektörde yüklenilmesi gerektiği genelde kabul edilmektedir. (Uz, 2007: 1180).

Projenin gelişimi sırasında öngörülen işletme ve bakım maliyetleri genellikle maliyetlerdeki artışları içerir iken enflasyona veya diğer önceden belirlenmiş faktörlere dayanmaktadır. Maliyetlerde beklenen düzey, örneğin, işgücü maliyetlerinin beklentilerin üzerine çıktığı durumlarda, yetersiz bakım, bir projenin durumunun bozulmasına yol açabilir ve sonuçta kapanışlara neden olur, bu da gelir kaybı oluşturur ve insanların projeye ilişkin algısına zarar verir (U.S. FHWA, 2012: 20).

#### **1.9.10. Tasarım Riski**

Özel sektörün tasarımını yaptığı projenin icra edilecek hizmete muvafık olmaması veya tasarımdan kaynaklanan riskleri ifade eder. Tasarımdaki kusurlar projelerin gecikmesine ve maliyet artışlarına neden olur. Tasarımdaki eksikliklerin incelenip tespit edilmesi ihtiyaçlara uygun şekilde yeniden tasarlanması ek finansman ihtiyacına da neden olmaktadır. Ayrıca uzun vadeli yatırımlar olması nedeniyle yapılan proje tasarımlarının birkaç sen sonra ihtiyaçlara kâfi gelmeyebilir (U.S. FHWA, 2012: 18).

#### **1.9.11. Hurda Değer Riski**

Projenin süresi sonunda varlıklarının beklenen değerindeki değişim riskidir. Sözleşmede belirtilmişse sürenin sonunda devlet özel sektöre belirlenmiş bir hurda değeri ödeyerek varlığın sahibi olabilir. Ödenecek miktar serbest piyasa koşullarında hurda değerinden fazla veya az olabileceğinden hurda değeri riski devlet tarafından üstlenilmiş olur (Güngör, 2012: 11).

## **1.10. Kamu Özel Sektör İşbirliği Modelinin Geleneksel Kamu Hizmet Sunum Modellerinden Farkları ve Benzerlikleri**

### **1.10.1. Özelleştirme**

Genel anlamda özelleştirme; Kamuya ait ve kamu hizmetiyle ilintili bir kısım kurum ve kuruluşların özel sektör kişi ve kuruluşlarına devredilmesine denir. Mülkiyet ve hâsılı bütün yetki ve sorumluluklar kurumu devralan özel hukuk kişisine aittir. Dar anlamda devlet tekelindeki kamu iktisadi teşebbüslerin özelleştirilmesidir denilebilir (Gözübüyük ve Tan, 2001: 302). Bu yöntem/model kamu idaresinin ekonomideki etkinliğini azaltarak onun yerine özel sektörün ikame edilmesi ile beraber özel sektörün etkinlik, verimlilik ve dinamizminden istifade ederek kaynakların etkinlik ve sürdürülebilirliğini arttırmayı amaç edinmiştir (Özbek, 2007: 4).

Eğer özel sektör tarafından görülen hizmetin kamu hizmeti niteliği devam ediyorsa, devletin tamamen çekilmesi, hizmeti tamamen özel sektöre bırakması söz konusu değil ise KÖSİ modelinin özelleştirme olmadığı söylenebilir (Özer, 2016: 19). Özelleştirme ile KÖSİ modelinde kamunun üstlendiği roller birbirinden farklıdır. Özelleştirmede, devlet sadece genel manada düzenleyici ve denetleyici bir yetkiye sahiptir. Kamu hizmetlerinin özel sektöre gördürülmesinde ise hem özel sektörün hem de kamunun kendine has yetki ve sorumlulukları vardır.

Özelleştirmede, kamunun mülkiyetindeki mevcut kamusal varlıkların ve hizmetlerin özel sektöre devri söz konusu iken, KÖSİ modelinde ise yapılacak ve yapılmış proje ve yatırımların özel sektöre nakli söz konusudur. Ayrıca KÖSİ’de yeni bir hizmet alanı ve işi de meydana gelebilmektedir (Özçelik, 2011: 103).

KÖSİ modelinde kamu istediği nitelik ve nicelikte bir yatırım veya projenin çerçevesini çizer ve fiyatta anlaşılır, özel sektör çizilen sınırlar içerisinde en iyisini yapmaya çalışır. Özelleştirme de ise kamu, özel sektörün üreteceği ürünlerin standardına, miktarına, fiyatına ve kârına karışmaz (Güngör, 2012: 9).

Özelleştirmeye konu olacak işletme kamunun mülkiyetinden çıkar ve özel sektör piyasa koşullarına göre hareket eder. KÖSİ’ de ise mülkiyet özel sektörde olsa bile kamunun bir takım hak ve yetkileri devam eder. Özel sektör kamu yararını gözetmek zorundadır. (Boz,

2013: 296). KÖSİ’de kamu ile özel sektör arasında ilişkiler tesislerin yapım, işletme ve kamuya devredilinceye kadar ki uzun bir süreci kapsar. Özelleştirme de ise kamu ile özel sektör arasındaki bir satış işlemi ile bir seferde gerçekleşir (Karahanoğulları Y., 2012: 99).

KÖSİ modelinde özel sektör kişinin işletmesinde olan taşınmazın kullanım hakkı özel sektöre geçmektedir. KÖSİ uygulamalarında kamu hizmetinin sunulmasında sözleşmede belirlenen şartlar dikkate alınmaktadır. Özelleştirmede kamu ihale sürecinden sonra sadece kamudan kaynaklı gözetim ve denetim rolü yerine getirir. Ayrıca KÖSİ uygulamasıyla özel faaliyet alanı genişlemekte hem de kamu hizmetlerinin sunumunun kalitesi ve etkinliği artmaktadır. Son olarak KÖSİ’nin özelleştirmeden farklı olarak kamu kesimi ile özel hukuk kişilerinin birlikte faaliyet gösterdiği sözleşmelerdir (Gürkan, 2013: 25-26).

### **1.10.2. Kamu İmtiyaz Sözleşmesi**

Avrupa’da 19. yüzyılda yaygın olarak kullanılan imtiyaz modeli Osmanlı’nın son döneminde geniş bir uygulama alanı bulmuştur. Osmanlı’da 1849-1909 yılları arasında posta, telefon, telgraf, fenerler, liman ve rıhtım hizmetleri, tramvay, tünel, elektrik, su, hava gazı, demiryolu ve ulaştırma gibi pek çok kamu hizmetinin kurulması ve işletilmesini imtiyaz yöntemiyle yabancı müteşebbislerce yapılmıştır. Ancak imtiyaz modelini düzenleyen bir yasa mevcut olmamıştır. Ülkemiz de 1910 yılında çıkarılan ve halen yürürlükte olan Menafi-i Umumiye Müteallik İmtiyazlar Hakkında Kanun yasal düzenleme olarak karşımıza çıkmaktadır (Güzelsarı, 2009: 47).

Özellikle kamunun alt yapı yatırımlara ayıracağı finansmanı bulma sıkıntısı, bu kamu kurumlarının karmaşık yönetim yapısından kurtulma isteği, imtiyazı alan şirket üzerindeki kamunun yetkili olması bu usulü tekrar gündeme getirmiştir. Kamu imtiyaz sözleşmesi şöyle tanımlanabilir; idareye ait hizmetlerin sermaye, kâr, zarar, hasar ve bakımının özel hukuk kişilerince üstlenilmesi ile beraber gözetim ve denetim hakkı kamu da kalmak şartıyla uzun vadeli sözleşmelerdir. Riski imtiyazı alan taraf üstlenirken kamu da ilgili alandaki hizmetin görülmesi karşılığında özel sektör kişi ve şirketine o hizmetin tekeli garanti eder (Gözübüyük ve Tan, 2001: 574). Kamu idaresinin gücüne dayanarak hizmeti icra edenlere yetkiler verilmesi, kamu hizmeti verilmesi gözetim denetim

yetkisine sahip olması bakımından idari sözleşmelerdir<sup>2</sup> (Yücel, 2005: 75). Türkiye’de genellikle elektrik, üretimi, iletimi ve dağıtımı konularında ayrıca otoyolların yapımında kullanılmıştır. (Günday, 2003: 308)

KÖSİ modelinin geçmişten günümüze kadar uygulanmakta olan kamu hizmeti imtiyazı yöntemine benzerliği olmakla beraber bu iki model birbirinden farklıdır. Bu iki modeli birbirinden farklı kılan, tabii oldukları hukuk rejimi, risk paylaşımı ve örgütlenme biçimi ile ilgili bazı kaideler olarak gösterilmektedir (Özer, 2016: 27). İmtiyaz modelinde yapım maliyeti, işletme maliyeti ve ticari riskler özel sektör tarafından karşılanmaktadır. KÖSİ’de risk kamu sektörü ile özel sektör arasında paylaşılmaktadır (Karahanoğulları O., 2011: 182).

İmtiyaz modelinde imtiyazcı genellikle imtiyazı veren idareye söz konusu hakkı elde etmek için bir ücret öder. Hizmetin sunulmasında kullanılan varlık devletin resmi mülkü olmaya devam eder ancak imtiyazcı bunu işletme ve gelir elde etme hakkına sahiptir. İmtiyazcı imtiyazını aldığı hizmet ya da hizmet tesisini bakımından da sorumludur. İmtiyaz sözleşmeleri belirli bir süre için yapılır sürenin dolmasıyla mülkiyet otomatik olarak kamuya geçerken KÖSİ’de sözleşmede belirlenen şartlar çerçevesinde mülkiyet kamu sektörüne geçebilir (Günday, 2003: 302).

İmtiyaz sözleşmesi, idari bir sözleşme olarak kabul edilirken, KÖSİ’i sözleşmeleri özel hukuk sözleşmesi olarak kabul edilmektedir (Boz, 2013: 297). Her iki usuldeki sözleşmeler de iki taraflı sözleşmelerdir. İmtiyazın konusu kamu hizmeti ile ilintili tesis ve hizmetlerin kurulması ve vatandaşlara sunumunu gerçekleştirmek sureti ile işletilmesidir. KÖSİ’de kamu hizmetine ait yeni tesislerin kurulmasını da kapsadığı gibi mevcut tesislerin geliştirilmesi işletilmesi, bakımı vb. daha birçok alanı kapsamaktadır. İmtiyazda özel sektör gelirleri son kullanıcılardan aldığı ücretlerdir. İmtiyazı alan özel sektör kişi ve şirketi kamu hizmetini kamunun koyduğu kurallar çerçevesinde kendi nam ve hesabına işletir. KÖSİ’de belirlenen çerçevede her iki tarafta koordineli hareket ederler

---

<sup>2</sup> İdari sözleşme: “İdarenin idare hukuku kurallarına göre yapmış olduğu sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerden doğan uyuşmazlıkların çözüm yeri idarî yargı mercileridir. İdari yargı yeri kişisel hakların korunması yanında kamu yararını da gözetir ve herhangi bir zarar görmemesini sağlar” (Odyakmaz, 1998: 148).



yani sözleşme ile belirlenen yetki ve sorumluklar çerçevesinde her iki tarafta kendi namına hareket eder (Güngör, 2012: 11). Kamu imtiyazı yönteminde özel sektör kişisi verdiği hizmetin karşılığında kullanıcılardan bir bedel alarak gelir sağlarken, KÖSİ’de idareden kira karşılığı toplanan ücretlerle gelir temin edilir (Gürkan, 2013: 20)

### **1.10.3. Ortak Girişim (Risk Sermayesi)**

Literatürde Risk Sermayesi, Ortak Girişim, Girişim Sermayesi olarak ifade edilen model kısaca: İki veya daha fazla kimsenin sonunda kar ve zarar ihtimalinin olduğu genellikle bir tarafın/ taraflar sermaye diğer taraf/ tarafların emek koyarak bir sözleşme etrafında bir araya gelerek oluşturdukları ortaklıktır (Eren, 2006: 41). Risk sermayesi finansman modeli dinamik, yaratıcı ve yenilikçi, ekonomik değerler üretme potansiyeli olan ancak yeterli finansmana sahip olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmelerine imkân veren, faiz yükü getirmeyen, hisse senedi karşılığında sermaye aktarımı da sağlayan bir yatırım finansman kaynağı temin etme usulüdür (Kumaş ve Abdullayev, 2016: 71). Yeterli sermayeye sahip olmamakla birlikte iyi bir projeye ve yetenek ve girişimcilik kabiliyetine sahip olan kişilerin projelerini gerçekleştirme fırsatı sunan bir ortaklık ve finansman yöntemidir (Çonkar, 2017: 103).

Modelin kaynağı İslam ekonomisinde kullanılan ortaklık yöntemlerinden olan, mudaraba yönteminden ilham almış olan ortaçağ Avrupa’ında yaygın olarak kullanılan commenda iş ortaklığı yöntemi olduğu ifade edilmektedir (Kumaş ve Abdullayev, 2016: 72). Mudaraba ve risk sermayesi yöntemi de faize dayanmaz, gelirler ortaklık ile fiiliyata geçirilen projelerden doğar (İştar, 2013: 191).

Risk sermayesi sadece bireysel yatırımcı ve özel sektöre has bir uygulama olmayıp kamu ve finansal kuruluşlarda istifade edebilirler. Yenilikçi yatırım fikirleri ve teknolojik ürünlerin yapılması ve üretilmesi için uygulanmaktadır. Orta ve uzun vadeli sabır ve emek gerektiren ve yüksek getiri elde etmek için yapılan bir girişimdir. İlk adım aşıldıktan sonra borsada hisse senedi satmak sureti ile yatırım için ek finansman sağlamakta modelin bir özelliğidir. Bu modelde riskin tamamı sermayedarın üzerindedir. Fikir sahibi ise bir zararın doğması durumunda emeğinin karşılığını almamak sureti ile riske katlanır (Kuğu, 2004: 142)

Ortak girişim KÖSİ modeline en çok benzeyen model olarak gösterilmektedir. Her iki modele de tüzel ve gerçek kişiler ortak olabilirler. İki taraflı olan KÖSİ’de tarafların kamu ve özel sektör kişi ve kurumlarıdır. Her iki modelde uzun vadeli yatırım sözleşmeleridir. KÖSİ’de sözleşmede olmak ve diğer işbirlikçilerinde kabul etmesiyle yeni bir ortak alınabilirken ortak girişim de böyle bir izin bulunmamaktadır. KÖSİ’de ortaklar sözleşme şartları ile sınırlı olmak şartıyla tek başına karar alabilir. Ortak girişimde bu çok sınırlıdır. KÖSİ’de işbirlikçilerin mülkiyet hakları vardır. Ortak girişimde genellikle bir taraf sermaye koyar diğer taraf bilgi ve tecrübesini koyar dolayısıyla her iki tarafa bakan bir mülkiyet söz konusu değildir. KÖSİ modeli içerisine birçok işi barındırabilir. Ortak girişimde ise genellikle tek bir işin icra edilmesi için kurulur. KÖSİ özel taraf kâr elde etmek isterken Kamu tarafı hizmetlerin iyi bir şekilde sunumunu arzu eder kâr ikinci plandadır. KÖSİ modelinde tesis, hizmet ve sair değerler her zaman için özel kişiye devredilemez (Tile, 2013: 34). Risk sermayesinde ortaklıklar genelde tek bir işin hayata geçirilmesi için tesis edilir ve kâr elde etmek amaçlanır. KÖSİ’i modelinde kişisel amaçlardan ziyada toplumsal faydalar amaçlanmaktadır (Gürkan, 2013: 23).

#### **1.10.4. Eser (İstisna) Sözleşmesi**

01.07.2012 tarih ve 6098 sayılı Borçlar Kanunu 470. maddesinde eser sözleşmesi “*yüklenicinin bir eser meydana getirmeyi, iş sahibinin de bunun karşılığında bir bedel ödemeyi üstlendiği sözleşmedir*” şeklinde tanımlanmıştır. (Avcı A., 2015: 288).

Eser sözleşmesinin temel unsurları; Birincisi, sözleşmenin kapsamı belirlenen bir tarih için belirlenen özelliklerde bir eserin inşa/imâl edilmesi ve teslim edilmesidir. Buradaki eser, sözleşmeye konu olan ve yüklenicinin siparişi veren adına inşa/imâl etmeyi taahhüt ettiği varlıktır. İkincisi, meydana getirilecek eser karşılığında açık veya örtülü şekilde bir ücret ödenmesini kararlaştırmış olmasıdır. Yani iş sahibinin yükleniciye ödemeyi kabul ettiği bedeldir. Üçüncüsü ise, eser meydana getirme konusunda tarafların anlaşmış olmaları gerekir. Yani eser sözleşmeleri iki taraf arasında üzerinde anlaşma sağlanan bir sözleşmedir (Akkurt, 2008: 34-38).

KÖSİ sözleşmeleri ile Eser sözleşmeleri arasındaki benzerlik ve farklılıklar aşağıdaki gibi ifade edilebilir: (Boz, 2013: 299; Gürkan, 2013: 24; Çakır , 2018) Her iki sözleşme de özel hukuk hükümlerine bağlı sözleşmeleridir. KÖSİ’de salt amaç bir eserin ortaya

çıkması değildir. İki sözleşme türünde de yetkiler ve sorumluluklar var ama dereceleri farklıdır. Eser sözleşmesinde yüklenici mal ve ya yatırımın inşa ve imalinde, mal ve yatırımın sıhhatini etkileyecek kasti durumların dışındaki sorumluluklardan muaftır. KÖSİ’de yüklenici olan özel sektör kişinin sorumluluk alanı, yatırım inşa, bakım ve onarımın yanında bir süre işletmeyi ve işletme süresi boyunca çalışır ve hizmete elverişli halde bulundurmaya da bazen kapsamaktadır. Eser sözleşmelerinde olduğu gibi kamu iş sahibi, özel sektör ise işi ve eseri meydana getirmeyi taahhüt eden yüklenicidir. Eser sözleşmesinde yüklenilen iş yerine getirilince kamu ücretini öder ve sözleşme sonlandırılır. KÖSİ’de kamu genelde özel sektöre iş karşılığında doğrudan ücret ödememekte yerine getirilen yatırımın belirli bir süre işletme hakkı vermek ya da kamu özle sektörden tesisi kiralamakta özle sektör kira ödemesi yapmaktadır. Eser sözleşmeleri kısa vadeli, basit ve genelde bir tek iş için yapılırken KÖSİ sözleşmeleri uzun vadeli, karmaşık ve birden fazla işi birleştiren bir sözleşmelerdir.

#### **1.10.5. Finansal Kiralama (Leasing)**

Leasing, “Avrupa Finansal Kiralama Birliği (European Leasing Association)”ne göre; Bir varlığı belirli bir süre kullanmak için varlığın sahibi ile onu kiralayacak olan kişi arasında bir sözleşme ile mülkiyeti mal sahibinde, kullanım, bakım ve onarımı kullanıcıda kalmak suretiyle uygulanan bir akittir. Sözleşme ile kiracı hem varlığı kullanır hem de kira ödemek suretiyle mülkiyete de sözleşme sonun da sahip olunabilen şekli de vardır (Policy Department Economi And Scientific Policy, 2012: 9).

Kiralama işini hem gerçek hem de tüzel kişiler yapabilir. Kiraya konu olacak mal, tesis, bina vs. senin mülkiyetindeki olabileceği gibi, mülkiyeti başkasında kullanım hakkı sende olan bir mal da olabilir. Bir tarafın kamu hizmetine müteallik bir mal, işletme, kurum ve kuruluşun özel sektöre ve ya özel sektörün bir varlığı kamuya kiralaması şeklinde cereyan ettiğinden KÖSİ uygulaması Finansal kiralama usulünden farklıdır. KÖSİ uygulamasında ihale usulü uygulanırken, klasik Leasing’de ihale uygulanmaz ilan ve talep şeklinde olur. Klasik Leasing anlaşmasında malın mülkiyeti kiralayan kişide kalırken kullanım hakkı kiracıya devredilirken KÖSİ’de mülkiyet, kullanma hakkı gibi hakların transferi farklılık arz etmektedir. Leasing de problem çıktığında özel hukuk hükümleri uygulanmaktadır (Boz, 2013: 300). Finansal Kiralama işlemleri noter tarafından düzenlenirken KÖSİ’de

bir tarafın kamu olması nedeni ile işleyişi farklıdır. Leasing sözleşmelerinde tescil, şerh ve beyan işlemleri gerekirken KÖSİ’de gerekmez (Gürkan, 2013: 23).

Kiraya konu olan mal, tesis ve hizmetin mülkiyeti kiraya verende kalırken kullanım ve menfaat elde etme hakkı kiracıda kalmaktadır. Böylece ihtiyacı olan makine ve teçhizat gibi varlıkları sıfırdan satın almak yerine kiralayarak ihtiyacını giderebilir (Gökgöz, 2013: 107).

Özel sektör şirketlerince yap-işlet-devret modeli ile yaptırılarak işletilmiş ve kamu idaresine devredilmiş mal ve hizmetlerin 49 yılı aşmamak şartıyla özel sektör şirketlerine her türlü kâr ve zarar özelde kalmak üzere kiraya verilmesidir. Türkiye’de Atatürk Havalimanı İç ve Dış Hat Terminal Binaları, Antalya Havalimanı İç ve Dış Hat Terminal Binaları, Zonguldak Çaycuma Havalimanı ve Antalya Gazipaşa Havalimanlarında uzun dönemli kiralama modeli uygulanmaktadır (Şen ve Acar, 2017: 166).

#### **1.10.6. Yap-İşlet-Devret Sözleşmeleri**

Kamu otoriteleri tarafından yapılması veya sunulması gereken bir yatırım veya hizmetin, özel sektör tarafından inşaa, yatırım ve işletme dönemindeki tüm maliyetleri üstlenme karşılığında yatırım sonucu meydana gelecek tesisi ve ya hizmeti, önceden belirlenen süre ve tarife üzerinden işletmesini yapıp kâr elde ettikten sonra tesis ve hizmetin kamuya devir ve teslimini sağlayan modele yap-işlet-devret modeli denir (Göküş, 2010: 201). Sermaye, kâr, zarar ve hâsılı bütün riskler ve menfaatler özel sektör kişilerine aittir. YİD, özellikle büyük ölçekli, yüksek finansman ve ileri teknoloji gerektiren altyapı yatırımlarının yapılması için uygulanan bir finansman modelidir.

Yap-işlet-devret modeline göre kamuya ait hizmet kalemlerinin yerli ve yabancı özel şirketlerle yapılacak sözleşmelerle en çok 49 yıl olmak şartıyla gördürülmesidir. Bu usulde yapılan hizmet ve yatırımlar sözleşmenin sona ermesinden sonra bakımlı, çalışabilir ve her türlü borçtan temizlenmiş şekilde kendiliğinden kamu ya devreder. Bazı hizmetlerin verilmesini kolaylaştıracak kamulaştırmaların mülkiyeti kamu idaresine ait olacaktır. Ayrıca kamu idaresi isterse bir takım garantiler verebilir. Bu usulle yapılacak bütün iş ve işlemlerden doğacak damga vergisi ve haraçlardan muaf tutulmuştur (Gözler, 2008: 553). YİD bir sözleşme tipi değil, projelerin hayata geçirilebilmesi için duyulan

kaynak ihtiyacının temin edilebilmesi için geliştirilen bir finansman modelidir (Keskin, 2006: 50).

Kamu projeleri toplumsal çıkar ve yararları göz önünde bulundurarak hizmet kalitesinin artırılması için yapılmaktadır. YİD modeli ile bütün riskler özel sektörün üzerinde olduğundan ihaleye katılım az olmaktadır. KÖSİ-YİD uygulamasında ise kamunun sağladığı bir takım garantiler ve üstlendiği bir takım riskler ile ihalelere daha fazla katılım sağlamakla beraber rekabeti de arttırmış olmaktadır.

Yap-İşlet-Devret modeli genellikle yol, baraj ve köprü gibi bayındırlık hizmetlerinde uygulanması ve finansmanın kamu hizmetini kullananlardan elde edilmesi nedeniyle karakteristik özellikleri bakımından KÖSİ projelerinden farklılık göstermektedir (Gürkan, 2013: 22).

YİD modeli KÖSİ modeline en yakın model olmasına rağmen aralarında farklılıklar vardır. YİD modelinde kontrol genel olarak ihaleyi alan özel sektör kişisinde olmasına rağmen KÖSİ-YİD modelinde ise kâr, zarar, risk, yetki ve sorumluluk hem özel hem de kamunun üzerindedir. Kamu hiçbir zaman bütün yetkilerin tamamını özele devretmez. Özel sektör kamunun çizdiği çerçevede ve kamu ile koordineli bir şekilde hareket eder. (Boz, 2013: 301)

KÖSİ-YİD yöntemi kamu ve özel sektör büyük altyapı yatırımlarını finansman, risk, yatırım, kar, zarar, yetki ve sorumluluk vb. konularda paylaşım içeriğinde bulunarak iki tarafın da sahip oldukları avantajları bir projede kullanabilmelerini sağlamaktadır. Bu saydığımız hususlar proje ve hizmetin durumuna göre farklılık arz etmekle birlikte taraflar arasında en uygun şekilde paylaşılır. Bazen hizmete konu olacak yatırım özel sektör tarafından yapılarak kamuya devretmek şeklinde olurken bazen de hizmetin sunumunda özel sektör öne çıkmaktadır. Kamu bazen kendisine ait bazı yasal görev ve yetkilerin dışında risk almaz çoğunlukla özel sektör risk alır (Teker, Teker ve Çimen, 2013: 120).

### **1.10.7. Müşterek Emanet Usulü**

Mülkiyet, sermaye, hasar ve zararın kamuya ait olmak üzere, kamuya ait bir hizmetin yerine getirilebilmesi için özel sektöre gelirler üzerinden bir pay verilmesi şartı ile hizmetin yürütülme işinin devredilmesine müşterek emanet denir. (Uysal, 2017: 174).

Özel sektör kişi ve kuruluşu uzmanlık ve emeğini ortaya koyarak kamu hizmetini yürütür. Hizmeti kullananlardan ücret toplar ve masraflar düşüldükten sonra anlaşılan pay üzerinden kamu ile bölüşülür. KÖSİ modelinde ise hizmetin alt yapısını özel sektör tarafından yapılmakta ve temel kamu hizmeti dışında yardımcı hizmetleri sağlamaktadır. Risklerde kamu ve özel sektör tarafından bölüşülmektedir. Kamu özel sektör işbirliği sözleşmelerinde idare özel hukuk kişisine sözleşmede belirlenen bedeli belirlenen zamanlarda ödemektedir (Gürkan, 2013: 21).

Müşterek emanet usulü kamu tarafından daha önce hizmet vermek için tesis edilmiş bir hizmete veren yapının özel şirket eli ile işletilmesine denir. Özel şirket hizmet sunumunda elde ettiği ücretleri kamuya aktarır elde edilen kardan masraflar düşüldükten sonra kalan kısım bölüştürülür (Gözler, 2008: 550).

Kamu ve özel şirket ortak oldukları için elde edilen kâr ikisi arasında sözleşmede mutabık oldukları şekil üzerine dağıtılır. Burada sermaye tamamen idareye aittir, özel şirket kendi bilgi ve tecrübesiyle işletmeyi çalıştırarak kâr elde etmeye çalışır. Sermayedar kamu olduğu için zararlar kamuya aittir kâr olursa iki arasında bölüştürülür( Mudaraba sistemi gibi) (Günday, 2003: 295).

### **1.10.8. Tedarik Projeleri Usulü**

Kamu idaresinin topluma hizmet sunmak için gerekli olan levazımatın temin, tamir ve bakım gibi işlerini ihale ile özel sektör kişilerine gördürülmesi usuldür. KÖSİ ile tedarik projeleri arasındaki farklar kısaca şu şekilde sıralanabilir:

1. KÖSİ yatırım ve altyapı projeleri karmaşık ve uzun vadeli olup kamu hizmetlerinin daha iyi bir şekilde yürütülmesi ve sunulması için özel sektörün iştirakini sağlayan bir modeldir. Tedarik projeleri daha basit ve kısa vadeli projelerde uygulanmaktadır.

2. KÖSİ projeleri tedarik projelerine göre daha uzun ve kompleks projelerdir. Kamu ile özel sektör arasında uzun vadeli ilişkinin başarılı bir şekilde yönetilmesi modelin başarısını etkilemektedir.

3. KÖSİ modelinde riskler kamu ve özel arasında paylaşılır. KÖSİ modelinde özel sektörün yüklendiği risk tedarik projelerindeki riskten daha fazla ve karmaşıktır (Gürkan, 2013: 27).

### **1.10.9. Ruhsat Usulü**

Özel sektör kişi ve kuruluşlarına kamu idaresi tarafından tekel niteliğinde olmayan bazı kamu hizmetlerinin gördürülmesi için idarenin kendilerine vereceği izinle hizmeti gerçekleştirmelerine ruhsat usulü denir (Uysal, 2017: 174). Örneğin sağlık hizmetleri, toplu taşımacılık ve eğitim hizmetleri bu modelle icra edilir. Ruhsat usulünde karşılıklı bir sözleşme yapılmaz, hizmetin gördürülmesi için kamu otoritesinin tek taraflı olarak izin vermesi yeterli olmaktadır. Ruhsatı alan kişi ve kuruluş bütün yetki ve sorumlulukları kabul etmiş olur eğer ruhsat sahibi hizmeti aksatırsa idare ruhsatına el koyabilir (Göküş, 2010: 200). Ruhsat usulünde kamu idaresi hizmeti gerçekleştiren özel kişi ve kuruluş üzerinde denetleme ve gözetleme yetkisine sahiptir (Keskin, 2006: 47). Hâlbuki KÖSİ modelinde izinden ziyade bir sözleşme etrafında risklerin, maliyetlerin, yetki ve sorumlulukların paylaşılarak, söz konusu hizmetin beraber gerçekleştirilmesi vardır.

## **BÖLÜM 2: İSLAMİ FİNANS SİSTEMİ**

İslam ekonomisi: İslam'ın ahlaki ve ideolojik değerleriyle, Peygamber'in peygamberliğin başlangıcından vefatına kadar, bireylerin ve iktisadi kurumların ekonomide ki davranışlarının nasıl olması gerektiğini ortaya koyan emir ve yasaklar bütünüdür. Kapitalist ve sosyalist sistemden farklı olarak dünya ve ahiret dengesini göz önünde bulundurarak kurallar belirlenir. Bundan dolayı İslam'ın, bir bütün olarak toplumsal, ekonomik ve politik örgütlenmelerle tutarlı ve kendine has bir ekonomik sistemi vardır (Karadoğan, 2014: 26). İslam ekonomisi İslam dinin ekonomi ile ilgili yönleri ile ilgilenen bir ilim ve ihtisas dalıdır. İslam ekonomisinin çalışma alanları içerisinde İslami finansın dışında, vakıflar, devlet müdahalesi, bankacılık, sigorta, enflasyon ve işçi-işveren ilişkileri ve benzeri konular da yer almaktadır (Kuşat, 2014: 5).

Sanılanın aksine İslam ekonomisi kıt kanat geçinen insan profilini tavsiye/oluşturan bir ekonomi modeli değildir. Allah'ın yeryüzündeki her türlü nimetlerinden belli kural ve kaideler dairesinde yararlanmayı teşvik eder. Bununla birlikte sahip oldukları nimetlerin Allah'ın bir lütfu olarak görüp O'nun emirleri doğrultusunda ihtiyaç sahipleriyle paylaşmayı öğütler. İsrraftan, haramdan, cimrilikten, haksız kazançtan, fahiş fiyat, başkalarına zarar verecek fiil ve faaliyetlerden vb. insanı men eder (Güngör K., 2015: 23).

İslam ekonomisi dinin emir ve yasakları uygun şekilde toplumun ve ekonomik faaliyetlerin bütün birimlerinde hak ve hukukun korunduğu, hakkın sahibine teslim edildiği ve iktisadi adaletin tesis edildiği bir ekonomi tesisini ve buna bağlı olarak müferrah bir toplum amaçlar. Ayrıca büyümeye açık, sağlıklı, üretim ve tüketim dengesini sağlayıcı, yatırım ve istihdam sağlayıcı, dinamik bir ekonomi oluşturmak diğer amaçlar olarak sayılabilir (Erdem, 2015: 18).

İslam ekonomisi ve finansı paraya bizzatı bir değer atfetmez ona üretim ve değişim aracı olarak bakar ve o kıymeti verir asıl olan reel varlıklardır. Mülkiyet için yatırım yapmanın ve emek sarf etmenin meşru olarak görüldüğü bir ekonomik sistemi benimser (Cattelan, 2015: 48).



İslami finans ise; İslam hukukuna (kuran, sünnet, içtihat) uygun şekilde cereyan eden her çeşit finansal işlemler ve faaliyetler olarak tanımlanabilir. Bu sistemde sermaye reel yatırımlarda değerlendirilir ve faiz yerine kâr payı vardır (Ersin, 2018: 561).

İslami Finans; İslam dinin başlangıcından günümüze kadar var olan bir sistemdir. Müslümanların güçlü olduğu dönemlerde var olmuş ve etkin şekilde çalışmıştır. Güç dengesinin batıya kayması ile birlikte kapitalist ve sosyalist ekonomi sistemleri tüm dünyada ilelermiş buna karşı İslam ekonomisi ve finansı pasifleşmiştir. İslam ekonomisi bu iki sisteme benzer yanları olmasına karşın ikisinden de çok farklı kendine has kural ve kaideleri olan özgün bir sistemdir. Ayrıca bu iki sistemin alternatifi olan bir özelliğe sahiptir. Son yıllara özellikle faizli sistemin üst üste yaşadığı krizler bununla beraber İslam ülkelerinde ve Müslümanlarda biriken sermaye ve bu sermayenin ekonomiye kazandırılması ve yatırımlara aktarılması ihtiyacı İslam ekonomik sistemin yeniden güçlenmesine ve gelişmesine neden olmuştur. Bu gelişmelerle birlikte geleneksel İslami finans uygulamaları günümüzün ihtiyaçlarına cevap verecek şekilde revize edilmeye başlanmış ve İslam hukuku çerçevesinde yeni sermaye piyasası ürünleri da geliştirilmeye çalışılmaktadır (Er, Şahin ve Mutlu, 2015: 43). Dünya ekonomisinde henüz küçük bir paya sahip olmasına rağmen giderek büyüyen bir potansiyele sahiptir. İslam ülkelerinin yanı sıra birçok ülkede İslam sermaye piyasası araçları kullanılmakta ve alternatif bir model olarak görülmektedir. Faiz sadece İslam'da değil bütün semavi dinlerde yasaklanmıştır. Bu bağlamda İslami finans sadece Müslümanlara değil diğer dinlerin mensuplarına da hitap etmektedir (SERPAM, 2013: 2).

Modern manada İslami finans katılım bankacılığının doğması ile ortaya çıkmış kapsamını ve ürün çeşitliğini gittikçe arttırmıştır. İlk başta basit ve temel faizsiz bankacılık hizmetleri verilirken günümüze sermaye piyasası araçları, ortaklık türleri, sigortacılık, emeklilik, yatırım fonları ve uluslararası bankacılık hizmetleri gibi alanlarda birçok ürün geliştirilmiştir (Yardımcıoğlu, Ayriçay ve Çoşkun, 2014: 158).

İslam da asıl olan, mubahlıktır. Yani İslam hukukunda haramiyetine dair hüküm bulunmayan bütün fil ve davranışlar helal olarak kabul edilmektedir. İslam hukukunda haramların dairesi çizilmiş ve ölçüleri konulmuştur. Çünkü İslam'da helal dairesi çok geniş olduğundan helaller teker teker sayılıp belirtilmemiştir. Bunun yerine daha az ve

dar olan haramlar sayılmış ve sınırları belirlenmiş bunların dışındaki her şey helal olarak kabul edilmiştir.

İslam ekonomisi ve finansı için kabul edilen temel özellikler vardır. Yapılacak bütün iktisadi faaliyetlerde bunlara kesin bir şekilde riayet edilmesi gerekmektedir. Aksi durumda yapılan iktisadi iş ve eylemler İslam'a hukukuna uygun olarak kabul edilmez. İslam ekonomisi ve finansının temel özellikleri şunlardır:

***Riba yasağı:*** Faizi de içerisinde barındıran kapsamlı bir terimdir. Paradan mütevellit fazlalık yasak olduğu gibi malın da mübadelesinden kaynaklanan fazlalık yasaklanmıştır. Finans sektöründe basit faiz, bileşik faiz, nominal ve reel faiz vb. şekillerde görülmekte olup İslam hukukuna göre faizlerin hepsi yasaklanmıştır. Kredi alıp verme işlemi İslami finansa da uygundur ama kredi veren taraf kredi alan taraftan verilen kredi üzerinden sabit veya değişken bir fazlalık isteyemez (Tekin A., 2017: 162). Faiz olarak önceden belirlenmiş kredi ödemeleri (riba) yasaktır. Kâr ve zarar paylaşımı, İslami sistemin kalbinde yer almaktadır. Paradan para kazanmak kabul edilemez, tüm finansal işlemlerin varlığa dayalı olması gerekir. Sadece Şeriatın onayladığı sözleşmeler kabul edilebilir (Muatuz, 2017: 4).

***Belirsizlik içeren faaliyetlerin yasak oluşu (Garar yasağı):*** Taraflar arasında yapılacak akitte bir tarafı ya da iki tarafı da zarara uğratacak şekilde belirsizlik içermesi yasaklanmıştır. Ayrıca yapılacak işlemlerde bilgi eksikliği anlamına da gelmektedir. Örneğin yapılacak bir alım satım akdinde taraflardan birinin malı alıp almayacağı ve ya satıp satmayacağı net belli değilse bu iki taraf içinde zarar oluşmasına neden olacaktır. Dolayısı ile böyle bir akdin yapılması uygun değildir. Bir tarafın tam bilgiye sahip olduğu bir akitte diğer tarafın anlamayacağı kapalılıkta olması da yasaklana bir durumdur. Günümüzde bu tür durumlarla birçoğumuz karşılaşmaktayız. Gararın birçok çeşidi vardır; cinsten belirsizlik, nicelikte belirsizlik, fiyatta belirsizlik, vadede belirsizlik, malın teslimine muktedir olmama, satışı yapılan ürünün mevcut olmaması, malı inceleyecek imkân olmaması, ürünün tam olarak bilinmemesi gibi (Tok, 2009: 2).

***İsrafın ve lüksün yasaklanması:*** Toplum ve şahıslar kendilerine verilen bütün nimetlerin ve olanakların Allah'ın bir hediyesi, emaneti ve lütfu olarak görüp bütün bunları bahşedenin emir ve rızası dairesinde kullanıp tüketmesi gerektiğini bilmelidir. Bu halin

zıddı olan nimetleri israf etmek, ihtiyaçlarının çok ötesinde lükse kaçınmak gerekmektedir.

***Ticaretin esas oluşu:*** İslam ekonomisinin en temel özelliği, ticaretin esas olmasıdır. İslamiyet'te faiz yasaktır para sadece bir mübadele aracıdır mal değildir bu nedendir ki paranın alınıp satılması ve bu yolla elde edilen sermaye haramdır. Gerçek varlıkların alınıp satılması, üretilmesi ve bu yolla elde edilen sermaye meşru görülmüştür. İslam ekonomisi ve finansında bütün işlemler gerçek malların alınıp satılması, üretilmesi, yatırım yapılması üzerine inşa edilmiştir.

***Risk paylaşımı esası:*** İslam ekonomisi reel bir varlığın üzerinde gerçekleştirilecek faaliyetleri meşru görmüştür. Alım, satım, kiralama, üretme, inşa etme, yararlanma, ortaklık gibi faaliyetlere dayanır. Bu faaliyetlerden mütevellit riskler taraflar arasında paylaşmak esastır. Sıfır risk taşıyan sabit getiri garantisi verilen işlemler den elde edilecek gelirler yasaklanmıştır. Faizli bir işlemde risk borçlunun üzerinde kalır iken ticarete taraflar maruz kaldığı riske karşılık kazanç elde eder. Hiç risk olamayan sabit bir getirisi olan kazançlar yasaklanmıştır.

***İslam'a uygun olmayan faaliyetlerin yasak olması:*** İslam dininin yasakladığı sektör ve konularda yatırım, ticaret, üretim yapılması hem başlangıcında hem de üretimin bütün safhaların da yasaklanmıştır. Domuz eti, sarhoş edici içecekler, insan ve toplum sağlığına zarar veren maddeler vb. bunlara örnek olarak gösterilebilir. Gerçekleştirilecek her yatırım, toplum ve insani değerlere saygılı olmalıdır. Bir tarafın kaybetmesi ile kazanç elde etmek de İslami kurallara aykırı bulunmaktadır. İslam, üretkenlikten uzak, insan tabiatını bozacak ve topluma zarar verecek kazanç yöntemlerini yasaklamıştır (Tok, 2009: 3).

***İhtikar ve spekülatif işlemler yasaklanmıştır:*** İhtikar; piyasadaki ürünlerin depolarda uzunca bir süre bekleterek fiyatının yükselmesini sağlamak ve fiyat yükselince de piyasaya sürerek yüksek fiyattan satmak olarak tanımlanabilir. Bazen de piyasadan malaları ucuz bir fiyattan alıp stoklayıp fiyatı yükseldiğinde yüksek fiyattan piyasaya sürmek şeklinde de olabilir. Spekülatif faaliyet ise; fiyatları kendi lehine arttırmak için yapılan piyasa hareketidir. Burada spekülasyoncunun niyeti yatırımda ki alım satım

arasında kârdan daha farklı olarak fiyatları kendi lehine dönüştürmek için piyasada işlem yapmasıdır (Parlakkaya ve Çürük, 2015: 66-67).

**Şans ve kumar faaliyetleri yasaklanmıştır:** Üretim ve ticaret faaliyeti olmayan ama insanların kazanç elde etmek için başvurduğu şans ve kumar faaliyetleri de yasaklanan sınıftandır. Bunlarda hem insanın hem de toplumun fitratını bozan insanları haram yoldan sermaye elde etmeye sevk eden ve toplumdaki üretim faaliyetlerinden uzaklaştıran bir ortamın oluşmasına neden olmaktadır. Bu faaliyetlerle birinin zararından diğerinin menfaat elde etmesi ve tarafları zarara uğratacak garar olması da ayrıca yasak olmasının başka bir hikmetidir (Ersin, 2018: 566).

İslam dininde yasak olan her türlü iktisadi faaliyet İslam ekonomisi ve finansı için de yasaktır. İslami finansın temel kural ve kaideleri şöyle özetleyebiliriz.

- Faiz (riba )yasaklanmıştır.
- İnsanları zarara uğratacak kadar belirsiz( garar) olan fiil, faaliyet, alım satım, ortaklık ve sözleşme yasaklanmıştır.
- Üretirken ve tüketirken kaynakların dengesiz bir şekilde kullanılması yani israf ve lüks yasaklanmıştır.
- Ticaret esastır ve teşvik edilmiştir. Ancak haram olan şeylerin alım ve satımı yasaktır.
- İslam hukukunca haram olan faaliyetlerde ve sektörlerde bulunmakta yasaklanmıştır.
- İhtikâr (karaborsa ) yasaklanmıştır.
- Spekülatif ticari hamleler yapmak ve tekellilik yapmak yasaklanmıştır

## **2.1. İslami Finans Sisteminde Kullanılan Yöntemleri**

İslami Finans temel olarak bir ticari faaliyeti olup sadece finansal bir faaliyet değildir. Bu kapsamda İslami finansman yöntemleri; müşaraka ve mudaraba (ortaklık ile finansman sağlama yöntemleri), icara (kiralama) ve murabaha, selem, istisna (satış sözleşmeleri) ayrıca vekâlet yöntemini de eklemek gerekir (SERPAM, 2013: 4).

Bilindiği gibi İslam Ekonomisinde faiz yoktur, faizsiz çalışan bir sistemdir. Böyle bir sistemin bir parçası olan bankanın da faizsiz çalışması gerekir(Eskicioğlu, 1999: 122).

### **2.1.1.Müşaraka (Sermaye-Sermaye Ortaklığı)**

Müşarakanın İslam hukukunda diğer bir adı “Şirket-i İnan” dır. Müşaraka usulünde taraflar hem emek hem de sermayeleri ile beraber katılımda bulunurlar. Yani Müşaraka da hem emek hem de sermaye etkindir (Türkmenoğlu, 2007: 53).

Sermaye sahipleri, sermayesi ve emeği ile katılır. Kârı anlaşmaya göre belirlerler her bir ortak emeğinin karşılığını aldıktan sonra kalan kâr anlaşılan oranlarda katılımcılara dağıtılır. Zarar söz konusu olması durumunda ortaklar, sermayedeki paylarına uygun oranlarda yüklenirler (Karabacak, 2015: 46).

Literatürde iki farklı usul tanımlanmıştır.

**1) Mülkiyete Dayalı Ortaklık:** Düzenli bir getiriye sahip olmayan gerçek bir eşya ve mal üzerinde ortak mülkiyeti ifade eden kâr ve zarar paylaşımını esas alan ortaklık türüdür.

**2) Sözleşmeye Dayalı Ortaklık:** Gelir getirici bir iş, proje veya yatırım için kurulan ortaklıklardan elde edilecek kâra anlaşmaya göre, zarara ise sermayelerine göre katlandıkları ortaklık türüdür. Ortada gerçek bir mal olmasa bile bu ortaklık gerçek ortaklık olarak kabul edilmektedir (Hancı, 2007: 90-91).

### **2.1.2.Mudaraba (Emek –Sermaye Ortaklığı)**

Mudaraba, bir tarafın fon sağladığı diğer tarafın ise emeği ile katıldığı bir ortaklık yöntemidir. Mudaraba da sermaye bir kişiye ait olabileceği gibi birden fazla kişi veya kuruluşa da ait olabilir. Elinde parası olan, ancak bilgisi, deneyimi, uzmanlığı veya sağlığı elverişli olmayan kişilerle bilgili, yetenekli, uzman, projeleri olan ve ticarete yatkın, ancak sermayesi olmayan kişiler, bu metotla bir araya gelmektedirler. Böylece toplumda atıl kalan sermaye ve iş bulamayan yetenekler ekonomik hayata katılmış ve değerlendirilmiş olmaktadır (Kınalı, 2012: 81). Kâr oransal olarak önceden anlaşma ile belirlenir. Ortaya bir zarar çıkması durumunda ise finansman sağlayan sermaye tarafı tüm zararı üstlenir iken, emek tarafının ise emeği boşa gider, karşılığında bir şey almamış olur. Eğer girişimcinin ihmali, suiistimali ve ya sözleşme şartlarının ihlali varsa zarar ona göre tahakkuk edilir. Sermaye tarafı yönetime müdahale edemez ancak sözleşmede detaylı bir şekilde sermayenin nasıl kullanılacağı gerektiğinin usul ve şartları belirtilmesi gerekir.

İslami bankalar çoğunlukla mudaraba yöntemi ile fon toplamaktadırlar (Hussain, Shahmoradi ve Turk, 2015: 7).

Karşılıklı güvene dayanan bu ortaklık türü ile atıl kalmış sermaye ile atıl kalmış işgücü ekonomiye kazandırılır. Ayrıca sosyal hayatta emek ve sermaye arasındaki güvenin tesisine de katkısı olan bir yöntemdir. Bu da ekonomik ve sosyal gelişme ve kalkınmaya pozitif katkı sağlayan bir yöntemdir. Mudaraba ortalığında sermayenin miktar ve cinsinin belli olması ve likit olması, mudaribe teslim edilmesi gerekmektedir (Kuşat, 2014: 14).

Geçmiş tarihlerde Müslümanların en çok kullandıkları bir yöntem iken günümüzde kullanımı azalan bir yöntem olmuştur (Kumaş ve Abdullayev, 2016: 70).

Temelde iki tür mudaraba tanımlanmıştır;

**1) Sınırlı Mudaraba:** Belirli bir zaman, mekânla veya münhasır bir işle sınırlı olarak kullanılan bir kavramdır. Mesela, Türkiye’den 15.02.2019 tarihinde sadece bir araba alıp 30.02.2019 tarihinde Fas’ta satma işi sınırlı mudarebeye örnek olarak verilebilir.

**2) Sınırsız Mudaraba:** Belirli bir zaman, mekân ya da herhangi bir koşulla sınırlı olmaksızın bir işin finansmanını kapsamakta olan mudaraba çeşididir. İslami/katılım bankalarının mudaraba uygulamaları bu tip mudarabaya örneğidir (Kınalı, 2012: 81)

Katılım bankaları mudarip, banka müşterileri de rabb-ül mal hükmünde değerlendirilebilir. Bankalar yatırıma uygun olan projeleri araştırarak sermayedar olan müşteriler ile görüşerek uygun olan projelere ortaklık gerçekleştirilebilir. Hatta proje sahipleri bankaya gelip mudaraba ortaklığı teklifinde bulunabilir. Banka müşterilerinin vekili gibi hareket eder ve ortaklık kurarak gözetim, denetim ve takip iş ve sorumlulukları üstlenir. Proje riski mudarabe ortaklığına sermaye koyan banka müşterilerinde olacaktır (World Bank Group, 2017: 36).

### **2.1.3. Murabaha (Peşin Alım Vadeli Satım)**

Murabaha, İslam fıkhnının bir terimidir ve orijinal anlamda finansman ile ilgisi olmayan belirli bir satış türünü ifade eder. Günümüzde ekonomik çevrelerde bankacılık işlemlerinin bir yöntemi olarak kabul edilmesine rağmen, murabahanın özgün kavramı

bu varsayımdan farklıdır (Usmanı, t.y.: 65). Karlı satış manasına gelen murabahanın literatürdeki diğer bir adı kurumsal finansman desteğidir. Bir mala ve ya teçhizata ihtiyacı olup yeterli sermayesi olmayan şahıs ve kurumlar bu malı alabilecek ve kendisine vadeli satabilecek şahıs ve kurumlara müracaatta bulunur. Talebin olumlu karşılanması neticesinde istenilen mal ve ya eşya satın alınır ve üzerine kâr konularak talep edenin ödeme gücüne göre vadeli bir şekilde satım işlemi gerçekleştirilir. Bu yöntemde mal talebinde bulunan ile malı temin eden arasında her şey açık bir şekilde cereyan eder. Yani makine ve ya talep edilen eşya nereden, ne kadara ve hangi miktar ile alım satımı gerçekleşmiş her iki taraf ta bilir. Bu işlemde eşyayı talep eden tarafın, daha önce o eşyayı satacak olan satıcıyla herhangi bir şekilde anlaşmamış olması gerekir. Ayrıca bu eşyanın fizik olarak mevcut olması gerekir. Eşyanın talep edildiği taraf ise o eşyayı satın alıp, mülkiyetine aldıktan sonra daha önce anlaşılan şartlar çerçevesinde satım işlemi gerçekleştirilir (Doğan S., 2008: 26).

Örneğin: satıcı 1000'e aldığı bir malı %10 kar ile 10 ay vadeli toplamda 1100 'e satışını yapmasıdır. Burada her şey açıktır alıcının ve ya satıcının anlamayacağı bir belirsizlik ve muğlaklık yoktur. Pratik, kârlılık oranı yüksek ve diğer yöntemlere göre daha az riskli bir uygulama olduğu için İslami bankacılık sektöründe en fazla kullanılan yöntemlerin başında gelmektedir (Şahin E., 2007: 56).

Bu yöntem günümüz faizsiz finans kurumlarının en çok kullandığı yöntemdir. Banka murabahaya konu olacak malı satın aldıktan sonra üzerine kârını koyarak üçüncü kişiye satmaktadır. Bu kurumlar malın temin edilip te müşterinin malı almaktan vazgeçeme riskini ortadan kaldırmak amacıyla, müşterinin başvurusunu yazılı olarak istedikleri gibi müşteriden güvence de talep ederek müşterinin malı satın almaktan cayması riskini ortadan kalkmış olur (Avcı ve Aktaş, 2015: 45).

Murabaha vadeli satış sözleşmesi İslam hukuku kurallarına uygun olması şartı ile her türlü ihtiyacın karşılanması için uygun bir modeldir. Ev, araba, makine, teçhizat, üretim amaçlı hammadde vb. ihtiyaçlar için kullanılmaktadır. Ödeme güclüğü çeken ve ya bir miktar peşinatı olup ta mal ve teçhizat ihtiyacı olan kişi ve işletmeler için bu yol ile finansman desteği sağlanmaktadır. Genelde kısa vadeli yatırımlar için kullanılmakla

beraber uzun vadeli yatırımlar içinde kullanılabilir. Uzun vadeli kullanımlarda risk fazla olduğundan maliyetin üzerine eklenen kâr marjı artmaktadır (Karabacak, 2015: 44).

#### **2.1.4.İcara (Finansal Kiralama)**

İslam ülkelerinde İcara olarak bilinen, ülkemizde ise finansal kiralama ve leasing olarak bilinen/isimlendirilen Finansal kiralama fon kullanma ve kullandırma aracıdır. Bu yönüme göre, yatırımcının (kiracı) ihtiyaç duyduğu mal veya donanım, kiraya veren tarafından kiracıya şartları belirli bir sözleşme çerçevesinde ve bir menfaat karşılığında kullanım hakkının devredilmesidir. Kullanım hakkı kiracıda, mülkiyeti mal sahibinde(kiraya veren) kalır. Anlaşmada belirlenmiş ise ve kira süresi sonunda malın kiracıya sembolik bir bedelle devredilmesi söz konusu olabilmektedir (Kalaycı, 2013: 64).

6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktöring Ve Finansman Şirketleri Kanunu şöyle tanımlanmıştır: “*Finansal kiralama: Bir finansal kiralama sözleşmesine dayalı olmak koşuluyla, kiralayan tarafından finansman sağlamaya yönelik olarak bir malın mülkiyetinin kira süresi sonunda kiracıya devredilmesi; kiracıya kira süresi sonunda malın rayiç bedelinden düşük bir bedelle satın alma hakkı tanınmasıdır*”. Başka bir açıdan icara bir satış sözleşmesine benzer. Çünkü her iki durumda da bir şeyler aktarılır. Satışta malın kendisi el değiştirirken, icara da malın intifa hakkı yani kullanım hakkı belirli bir süre için el değiştirir ve süre sonunda sahibine geri döner. Mülkiyetin süre sonunda el değiştirdiği icara sözleşmelerinde ise tam bir satış gerçekleşmiş olur. Riskler ve zararlar genellikle, kiracının ihmali ve suiistimalleri olmaması kaydı ile mal sahibi tarafından karşılanır (Ayup, 2007: 280).

#### **2.1.5.Selem**

Sözlükteki anlamı; teslim etmek, teslim olmak, peşin bedelle vadeli mahsul almak anlamları olan selem; nitelikleri belirlenen misli(standart) bir malın teslimatı gelecekte belirlenmiş bir tarihte, ücreti ise sözleşme anında peşin olarak ödenmek üzere yapılan bir satış sözleşmesidir. Selem sözleşmesinin başlıca iki özelliği vardır. Bunlardan biri, normal bir satışta malın ferden, selemde ise cinsi ve nitelikleri tayin edilerek satılmasıdır. İkincisi ise selem satışlarında mal bedeli mutlaka peşin ödenmelidir. Oysa diğer satışlarda (sarf hariç) bedel vadeli de ödenebilir. Selem satışının, bedellerin belirlenmiş olması,



paranın peşin ödenmesi, malın teslim zamanı ve yerinin tayin edilmesi ve akdin herhangi bir belirsizliğe yol açmaması gibi şartları bulunmaktadır (Durmuş, 2010: 72).

Selem misli(standart) olarak tanımlanabilecek bütün malları kapsar. Selem konusu altın, gümüş ve ya döviz olamaz. Çünkü bunlar para olarak kabul edilir dolayısıyla paranın satılması kesinlikle haramdır. İslami banklar tarafından da bir finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır. İslam ekonomisinde, olmayan bir malın satışı yasak iken selem usulü bu yasağın bir istisnası olarak kabul edilebilir. Genellikle tarım sektöründe uygulanır (Khan, 2003: 29).

Selem İslamiyet'ten öncede bilinmekte ve uygulanmaktaydı. İslamiyet'le birlikte İslam'a uymayan kısımları tashih edilerek kullanılmaya devam edildi. Geçmişte özellikle tarım ile meşgul olan insanlar tarafından kullanılmıştır. O yıl tohum, gübre ve alet edevat gibi ihtiyaçlarını karşılamak için hasat zamanında elde edeceği ürünün bir kısmını ve ya tamamını ekim zamanında satarak ihtiyaçlarını giderirlerdi. Geçmişte genelde tarım ürünleri için kullanılırken günümüzde standart olan bütün mallar için kullanılabilir. Örneğin; demir, alüminyum, araba, cep telefonu vb. mallar için de kullanılabilir (Kınalı, 2012: 90-91).

### **2.1.6. İstisna**

Sözleşme anında var olmayan ve sipariş üzerine gelecekte üretilecek ve ya inşa edilecek, nitelikleri belirlenmiş bir malın ücreti başta belirlenerek satılması sözleşmesidir. İstisnaya konu olacak malın teknik özellikleri, üretim ve ya temin edileceği tarihi ve fiyatı önceden belirlenir. Bu yöntem selem yöntemine benzetilmektedir ancak aralarında bazı farklılıklar vardır (El Tıby, 2011: 51).

Durmuş (2010: 74)'a göre İstisna ve Selem arasındaki farklar şöyle sıralanabilir;

- Satın alma bedeli sözleşme yapıldığında ödenmek zorunluluğu yoktur. Ödeme şekli daha esnek şekilde belirlenebilir. Selemde sözleşme yapıldığında bedel hemen ödenmesi zorunluluğu vardır.
- Varlığın ne zaman teslim edileceğini belirleme zorunluluğu yoktur. Selemde sürenin belirtilmesi gerekir.

- Varlığın piyasada yaygın olarak bulunan bir öge olması gerekmez. Selemde piyasada olan ve nitelikleri açıkça belli olan standart bir şey olması gerekir

Bu yöntem taraflara sözleşme serbestiyeti tanınması nedeniyle diğer yöntemlerden farklılık arz etmektedir. Üretime/inşaya konu olacak ürünün bedeli peşin ya da taksitli şekilde ödenebilir. Katılım bankalarının da uyguladığı veyahut uygulayabileceği bir yöntemdir. Banka hem üretici hem de üretim talep eden olarak istisna sözleşmesi ile finansman sağlayabilir. Bu sistem genellikle alt yapı ve üst yapı projelerinde uygulanmaktadır (SERPAM, 2013: 5).

### **2.1.7.Karz-ı Hasen (Güzel Borç)**

Faizsiz Kredi olan; Qardul Hassana, kelimelerin direk çevirisi ile güzel borç/kredi anlamına gelir. Diğer bir ifade ile faizsiz borç veya ihtiyaç sahibine karşılığında herhangi bir gelir beklemeden geri almak üzere verilen para/mal anlaşması olarakta izah edilebilir. Kur'an-ı Kerim'de bu fiil övülmüş ve Allah'ın bu fiilin karşılığı olarak daha büyük bir mükâfat vereceği müjdelenmiştir. Borçlu aldığı miktarın aynısını geri getirir. İsterse fazlasını da getirebilir ama bu kesinlikle akitte yer almaması gerekir. Eğer geri verecek durumu yok ise hafifletilmesi veya tamamen sadaka olarak sayılması tavsiye edilmiştir. (Al-Augby ve diğerleri, 2015: 15).

Karz 'da borç alan kişi sadece aldığı miktar kadar ödeme yapmakla yükümlüdür ve ödeme vadesinin uzatılması halinde bile herhangi bir fazlalık istenemez bu durum ise onu geleneksel krediden ayıran en önemli özelliğdir (Parlakkaya ve Çürük, 2015: 68).

Finansman usulünden çok yardımlaşma ve hayırseverlik esastır. Borç veren borç alandan herhangi bir kâr ve getiri beklememektedir (Altaş, 2008: 20). Toplumda hastalık, evlilik, eğitim ve bazı küçük ticari işlerin ve sıkıntıların giderilmesi için kullanılmaktadır. Faizsiz bankalar da müşterilerine bu imkânı sunabilmektedir (Kınalı, 2012: 90).

### **2.1.8.Sukuk (İslami Tahvil/Bono)**

Sukuk; İslami finansman yöntemleri ile (mudaraba, müşaraka, icara, murabaha, selem, istisna, vb.) reel bir varlığa dayanak çıkarılan finansal sertifikalardır. “*Sukuk, Arapça “Sak” kökünden gelmektedir. Sak, kelime anlamı olarak sertifika veya vesika anlamlarını*

*inde barındırmaktadır. Sukuk ise “Sak” kelimesinin çoğulu olduğundan, sertifikalar anlamına gelir. Arapça ’da bono ve tahviller için “Senet” kelimesi kullanılırken; İslami kurallara uygun olan tahvil anlamında için ise, “Sukuk” kelimesi kullanılmaktadır” (Battal ve Yalçınkaya, 2013: 48).*

İslami finansman sertifikası olarak tanınan sukuk gerçek bir varlığı, o varlık üzerinde ortak mülkiyeti veya o varlık üzerinde intifa hakkını temsil eden eşit değerleri temsil edecek şekilde hazırlanan sertifikalardır. İslam hukuku kurallarına göre düzenlenen finansal piyasalarda kullanılan ve özel amaçlı şirketler (Varlık Kiralama Şirketi) aracılığı ile ihraç edilen menkul kıymettir. Dini bir referansla çıktığı için, faizli işlemlerden uzak duran tasarruf sahipleri için tasarruflarını değerlendirebilecekleri faiz barındırmayan bir mali bir sertifikadır. Alıcısına dayanak varlıklar üzerinde mülkiyet hakkı sağlayarak kârlarına ya da kira gelirlerine ortaklık hakkı veren yatırım aracıdır. Bir borçlanma işlemi veya senedi/tahvili gerçek bir varlığa veya varlık üzerindeki bir hakka dayanarak çıkarıldığında İslami sermaye piyasasında alım ve satımı yapılabilir (Kuşat, 2014: 10).

Sukuk ihracı çeşitli ihtiyaçların karşılanması için yapılabilmektedir. Yeni bir projeye başlamak, ticari bir faaliyette bulunmak, bir iş veya ortaklığa yeni ortakların katılımını sağlamak, mevcut bir tesisin geliştirilmesini sağlamak vb. faaliyetler için ihraç edilmektedir. Sukuk yatırımcılarının gelirleri, reel bir varlıktan sağlanan gelirlerdir. Mülkiyet, kira ve ortaklık ve ticari bir faaliyetten doğmaktadır (Akpınar, 2011: 52). Konvansiyonel sertifikalar ise ihraç edenin anapara ve faizi, sertifikayı alana ödenmesini yükümlülük haline getiren borç senetleridir. Yatırımcılarına faiz yerine varlıkların ticaretinden, ortaklığın kârından, varlığın kiralanmasından veya faaliyetlerin gerçek gelirlerinden elde edilen kârdan dağıtılmaktadır (Ustaoglu, 2014: 54).

Sukuk sertifikaları yatımcılara yeni iş ve projelere için sermaye sağlama imkân verir iken sertifikaları alanlara da sermayelerini değerlendirmek ve faizsiz gelir elde etme fırsatı vermektedir. Sukuk getirileri gerçek bir eşyanın alım-satımından ve ya kiralanmasından kaynaklı elde edilene gelirlerden oluşur.

İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Örgütü’ nün (AAOIFI) göre başlıca sukuk çeşitleri; “Salam Sukuk, Mudaraba Sukuk, Istisna’a Sukuk, Murabaha Sukuk, Muşaraka Sukuk Muzara’a Sukuk, Musaqtat Sukuk, Mugharasah Sukuk, İcara Sukuk

(Shari'ah Standards, 2017: 468-471). Bunların dışında Hibrit ve Vekâlet sukukları da vardır ve diğer sukuk türleri içerisinde ihraç bakımından ciddi bir paya sahiptirler.

### **2.1.9. Teverruk**

Teverruk, nakit sağlamak için bir malın vadeli olarak satın alınıp daha sonra satıcıdan başkasına daha ucuza peşin olarak satılması işlemine denir. Teverruk işleminin yapmak istenin maksadı mal alış verişinden kazanç elde etmek değil bir varlığın alım satım yolu ile nakit ihtiyacını gidermektir (Aktepe, 2013: 109). Bu yöntem faizsiz bankalar tarafından borçlarını ödemedeki sıkıntı çeken müşterilerin borçlarının yeniden yapılandırılması için uygulanmaktadır. *“Büyük oranda İngiltere(Londra) ve İsviçre(Zürih) metal borsalarında gerçekleştirilir. Teverruk işlemlerinde genel itibarıyla fiziki teslim yapılmamakla birlikte, fiziki teslim yapılmasının önünde teorik olarak bir engel bulunmamaktadır”* (BDDK,TKBB, 2013: 39).

*“Teverruk işlemini gerçekleştirmek isteyen kurum aracı bankaya para yatırır, aracı banka müşterisi için altın, gümüş gibi bir mal alır, kurum bu malı tekrar aracı bankaya vadeli olarak satar, banka sahibi olduğu malı borsada satarak fon haline getirir. Böylece kurum malın peşin alımı ile vadeli satımı arasındaki fark kadar kâr sağlar”* (Bağcı, 2013: 64).

*“Bu sistemi de bir örnekle şöyle açıklayabiliriz. A Bankasının 10.000 TL fon eksikliği, B Bankasının ise 10.000 TL fon fazlası olduğunu düşünelim. B Bankası, A Bankasına 10.000 TL’lik fon fazlasını bir emtia almak üzere depo etliğini yani A Bankasının kasasına bıraktığını varsayalım. A Bankası da aldığı 10.000 TL’lik fonu B Bankasının isteği üzerine Londra Metal Borsasından emtia alımı gerçekleştirdi (ki bu borsadan alınan emtia hızlı bir şekilde nakde çevrilebilmektedir). A bankasının deposunda B Bankasına ait 10.000 TL’lik emtialar veya maddi varlık vardır. A Bankası bu emtiaları peşin ya da vadeli olmak üzere B bankasından almak istemektedir. B Bankası bu emtiaları A Bankasına vadeli olarak 12.000 TL’ye satmaktadır. A bankası ise bu emtiaları borsada hemen nakde çevirerek 10.000 TL’ye satmaktadır. Böylelikle A Bankası fon eksikliğini faizsiz bir şekilde kısa dönemde kapatmış olup, Bankası ise elindeki fazla fonu emtia piyasası yoluyla kullanarak kâr elde etmiş olmaktadır”* (Ersin, 2018: 577).

### **2.1.10. Vekâlet**

Vekâlet bir kişinin belirli bir tasarrufta bulunması için başkasını kendi yerine vekil olarak koyması/tayin etmesidir. Örnek: Bir müşteri bir kişiye veya kuruma finansal veya başka

işlerinin takibi için vekil olarak tayin edebilir. Bu iş takibi hizmeti için ücret talep edilebilir (Al-Augby ve diğerleri, 2015: 15).

Ülkemizde vekâlet sistemi yalnızca yurtdışı bankalarla aralarında cereyan eden işlemlerde kullanılmaktadır. Mevcut mevzuatın yeniden düzenlenmesi ve vekâlet usulüne yer vermesi ile yurt içinde kullanılabilir (Kaban ve Bakacak, 2018: 102).

İslami finansa vekâlet sözleşmeleri genellikle yatırım projelerinde ve hizmetlerinde kullanılmaktadır. Kişi veya kurum, tasarruflarını yönetmesi ve yatırımlarda işletmesi için bankaya vekâlet verir ve bu vekâlet için yönetim ücreti öder. Kâr veya zarar doğrudan yatırımcıya aktarılır. Bu yöntem genellikle İslami yatırım fonlarında uygulanmaktadır. Son dönemlerde Vekâlet sukuku olarak karşımıza çıkmakta ve çok sık kullanılmaktadır (Altaş, 2008: 21).

## **2.2. Türkiye’de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçları**

Türkiye’de sermaye piyasası araçlarına bakıldığında farklı amaçlar için ihraç edilmiş sermaye piyasası sertifikalarının olduğunu görmekteyiz. Türkiye’de sermaye piyasası araçlarının çoğu faizlidir, Fakat kamu idaresi zaman zaman hem atıl kalan sermayenin ekonomiye kazandırılması hem bazı altyapı yatırımları için fon sağlamak hem de faiz hassasiyeti olan vatandaşlara hitap edecek şekilde bazı sertifikalar ihraç etmiştir. En son İslami finansa uygun şekilde Kira sertifikası (Sukuk) adı ile hem yurtiçi yatırımcılar için hem de yurtdışı yatırımcılar için sertifika ihraç edilmiştir. Bunlar; Gelir Ortaklığı Senedi (GOS), Katılma İntifa Senedi (KİS), Kar ve Zarar Ortaklık Belgesi (KZOB), Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK), Kira Sertifikası ve Gelire Endeksli Senettir (GES) (Aslan, 2012: 52).

### **2.2.1. Katılma İntifa Senedi**

1992 yılında yayımlanan “Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği” kapsamında Tebliğ’de belirtilen hususların bir bölümünden veya tamamından yararlanma hakkı sağlayan nama ve hamiline yazılı olarak düzenlenebilen “Katılma İntifa Senedi (KİS)” çıkarılmaya başlanmıştır. KİS’ler anonim şirketlerin sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartı ile genel kurul kararı sonucunda hamiline ve nama olmak üzere süreli ve süresiz olarak hazırlanıp ihraç edilebilir. (Büyükkakın ve Bilal, 2016: 51).

Katılma intifa senetleri satın alan yatırımcılar(katılımcılara) kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve bazı haklardan yararlanma imkânı veren sermaye piyasası aracıdır. 1992 yılında ihracına başlanan KİS belgeleri yatırımcılarına ortaklıkla ilgili haklar vermez. KİS sahipleri anonim şirketin ortağı olmayıp, üçüncü kişi durumundadırlar. KİS sahipleri mali haklar elde etmesine rağmen zarara katılmazlar (Aslan, 2012: 50).

KİS'lerin ikincil piyasalarda likidite olama özelliği olmakla beraber sahiplerine herhangi bir mülkiyet ve ortaklık hakkı vermemektedir. Alıcılarına kâr payı, tasfiye olması halinde tasfiye payı ve yeni sertifika alma noktasında öncelik hakkı sağlamaktaydı. Ana sermayenin daha kolay ve basit bir usul ile arttırılmasına imkân vermektedir. Ayrıca katılma intifa senedini elinde bulunduran küçük yatırımcı şirket sermaye arttırmak istediğinde mevcut payları sayesinde yeni pay alma önceliğini elde ederler. Hem nama hem de hamiline şeklinde ihraç edilebiliyordu (Türker, 2010: 42).

KİS'ler pratikte pek uygulanmamasına rağmen İslami finanstaki ortaklık türlerinden mudaraba(emek-sermaye) ortaklığına benzediği söylenebilir (Aslan, 2012: 52)

### **2.2.2. Gelir Ortaklığı Senedi**

Türkiye'de faizsiz sermaye piyasası ürünleri ihraç edilerek sermaye piyasalarının derinleşmesine ve sertifika çeşitliliğinin arttırılmasına çalışılmıştır. Devletin bütçe açığının ve yeni yatırımların finansmanı için çıkardığı finansal enstrümanlardan birisi de gelir ortaklığı senetleridir (Gündoğdu, 2017: 106). İlk kez faizsizlik prensibine uygun şekilde 1984 yılında Hazine Müsteşarlığı tarafından otoyol, köprü, baraj, elektrik santralleri, havaalanı vb. gibi yalnızca belirlenen altyapı yatırımlarının gelirlerine tüzel ve gerçek kişilerin ortak olması için Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) çıkarılması ile gerçekleşmiştir. GOS'ların ihracı Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Kurulu kararı ile gerçekleşmekteydi (Büyükakın ve Bilal, 2016: 51).

Gelirin menkul kıymetleştirilmesine dayanan GOS'lar, sadece ülkemize özel olan bir sermaye piyasası aracıdır. GOS sahiplerinin tesis, proje mülkiyeti veya işletmesi ile ilgili bir hakkı veya sorumluluğu bulunmamaktadır. 3 ile 5 yıl arasında vadeleri olan gelir

ortaklığı senetleri ikincil piyasalarda likit hale getirilebilir sertifikalardır (Gülnar, 2016: 91).

3 Aralık 1984 yılında ilk ihraç edilen gelir ortaklığı senedi Boğaziçi köprüsünün gelirleri üzerine oldu ve büyük bir talep gördü. Senetlerin toplam nominal değeri 10 milyar TL dir. A tipi senetler köprü gelirlerinin %18'ni kapsamaktaydı ve 3 yıl vadeli olarak ihraç edilmiştir. B tipi senetler köprü gelirlerinin %16'sını kapsamaktaydı ve 5 yıl vadeli olarak ihraç edilmiştir. Bir kişi (gerçek veya tüzel) en fazla 5 milyon TL'lik senet alabilirdi. Kâr payı ödemeleri altı ayda bir defa olacak şekilde ocak ve temmuz aylarında gerçekleşti (Aslan, 2012: 44).

7 Ocak 1985: 40 milyar TL tutarındaki Keban Barajı gelir ortaklığı senetleri ihraç edilmiştir. Sağlanana sermaye ile Fatih Sultan Mehmet Köprüsü finanse edilmiştir. Gelir ortaklığı senetlerinin A tertibi 3, B tertibi 5 yıl vadelidir. Senetler, Başbakanlık Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi tarafından satışa sunulmuştur (Eken ve Köroğlu, 2008).

Kamu bu ihraçlardan elde ettiği gelirler ile başka kamu altyapı projeleri finanse edilmiştir. Daha sonra Oymapınar barajı, Karakaya barajı ve 1987 yılında dövize endekli Hasan Uğurlu barajı projeleri de gelir ortaklığı usulü ile menkul kıymetleştirilmiş elde edilen finansman başka altyapı yatırımlarına transfer edilmiştir (Aslan, 2012: 44)

Sertifikayı alanlar dayanak varlığın ne mülkiyetine nede işletmesi üzerinde hiçbir hakka sahip olmayıp sadece dayanak varlıkların gelirlerine ortak oldular. GOS ihraç edilme amaçları şöyle sıralanabilir: Altyapı yatırımları için kamu bütçesi dışında ek fon oluşturmak. Sermaye piyasalarına alternatif araçlar eklemek ve faiz gelirinden uzak duran tasarruf sahiplerini yatırıma yönlendirmek. Yastık altı sermayenin ekonomiye dâhil etme, enflasyon hızı yavaşladığında yüksek ve sabit faizli devlet tahvillerinin yükünü hafifletmek. Düşük enflasyonda, sabit faizli devlet tahvillerinin hazineye yüklediği faizi azaltmaktır. GOS'ları alan yatırımcılara mülkiyet devredilmez. Mlkiyetler kamu kurum ve kuruluşlarına aittir. Senetleri alan gerçek veya tüzel kişilerin, tesislerin işletilmesine ilişkin olarak herhangi bir söz hakkı yoktur. Yalnızca ilgili kamu kurum ve kuruluşlarına ait alt yapı tesislerinin gelirlerine (kârlarına), belirlenen oranlarda katılma hakkı vermektedir. Devlet bu senetlerle herhangi bir faiz yükü altına girmez. İlgili varlıkların geliri ne kadarsa o gelir paylaşılmaktadır. GOS'lar ilk 5 yıl gelir vergisinden muaf

devamındaki 3 yıl ise %50 gelir vergisinden muaf tutularak yatırımcılara teşvik sağlanmıştır (Güngören, 2011: 91).

Türker (2010: 42) ve Aslan (2012: 45)'a göre GOS'nin özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Likit bir sermaye piyasası aracıdır. İstenildiğinde İkincil piyasalarda nakitte çevrilebilmektedir.
- Genellikle 3-5 yıl vadeli olarak ihraç edilmektedir. Vade sonunda senetlerin itfasında anapara geri ödenir.
- GOS'lar hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindedirler.
- Grup senetleri (birkaç tane tesisin birleştirilmiş kârlarına ortak olmak için) ve münferit senetler (bir tane altyapı tesisinin kârlarına ortak olmak için) ihraç edilebilir.
- Sadece kâr olması durumunda gelir paylaşımı yapılır.
- Her yıl Kamu Ortaklığı İdaresi tarafından senetlerin nominal kıymeti üzerinden kâr oranı yeniden belirlenmektedir.
- Yatırımcısına ödenecek kâr payı oranı, belirlenmiştir ancak miktar belirtilmemiştir. Ortaklık kurulan kurumun elde ettiği kâr üzerinden hesaplanarak tespit edilmektedir. Her vade dönemi gelir değişkenlik gösterebilir.

Gelir ortaklığı senedi gelir gider dengesinin negatif yönde eğilim göstermesi ve dövizle ihraç edilen GOS'ların döviz kurlarında meydana gelen artış nedeniyle maliyetinin artması ve GOS ihracı edilerek inşa edilen altyapı tesislerinin gelirlerinin GOS'ların giderleri için kullanımının durdurulması, gelirlerin azalması ve giderlerin artış göstermesi nedeni ile 2001 yılı itibari ile GOS'ların ihracı durdurulmuştur (Gülner, 2016: 96).

### **2.2.3.Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**

Varlık Finansman Fonu tarafından devir alınan varlıkların karşılık gösterilmesi yoluyla menkul kıymet ihracının gerçekleştirilmesidir. Likit olmayan varlıkların, teminat altına alınıp bir havuzda toplayarak yatırımcılar için likit ve pazarlanabilir varlıklar haline getirilmesine menkul kıymetleştirme denilmektedir (Gündoğdu, 2017: 110).

- İhraç Kaynak kuruluş ile başlar. Kaynak kuruluş sertifika ihracından fon sağlamak isteyen taraftır.



- Kaynak kuruluş sertifikaya dayanak olarak gösterilecek portföyü Varlık kiralama şirketine( özel amaçlı kuruma) satar ya da devir eder.
- VKŞ kendisine transfer edilen portföyü dayanak göstererek menkul kıymet çıkarır ve ihraç eder.
- Bankalar bu sertifikaların yatırımcılara satılmasına aracılık ederler.
- İşlem sırasında ihtiyaç olması halinde sigorta şirketleri ve derecelendirme kuruluşları bu işlemlerin parçası olabilirler.
- VDMK sertifikaları tamamen itfa edilinceye kadar, sertifikaya dayanak olan portföy başka bir amaçla(rehin, haciz, teminat gösterme vb.) kullanılamaz

SPK mevzuatına 1992 yılında giren VDMK'lerin işleyişi ile Kira sertifikalarının(Sukuk) işleyişi benzerlik göstermektedir, temel olarak aşağıdaki alacak türlerine mahsuben ihraç edilebilir: Konut kredileri, Tüketici kredileri, Finansal Kiralama alacakları, İhracat işlemlerinden doğan alacaklar, Senede bağlı alacaklar (Yılmaz E., 2014: 83).

VDMK sisteminde alacak portföyüne sahip şirket, bu portföyü özel amaçlı şirkete (varlık kiralama şirketi - VKŞ) satmakta, VKŞ ise portföyü menkul kıymete dönüştürmektedir. Sukuk işleyişinde gerçek ticari faaliyetlerden kaynaklanan alacakların (örneğin kâr/zarar ortaklığı) veya icara sözleşmesinden doğan alacakların varlığa dayalı olarak menkul kıymetleştirilmesi söz konusu olduğundan, sukuk varlığa dayalı tahvil olarak da nitelendirilmektedir (Karabacak, 2015: 60).

VDMK, bir havuza toplanmış çeşitli alacak ve kredilere ait nakit akışlarıyla desteklenmiş sertifikaları ifade eder. Araç kredileri, araç kiralamaları, kredi kartı alacakları, ticari alacaklar, franchising ücretleri gibi varlıklar VDMK'ye konu olabilir. VDMK ihraç süreci kısaca alacak portföyü olan bir işletmeden yatırımcıya doğru bir süreci ihtiva eder. Söz konusu süreçte özel amaçlı bir şirket (SPV - Special Purpose Vehicle) bu portföyü menkulleştirmekte ve yatırım bankaları tarafından yatırımcıya ulaştırılmaktadır (Apak ve diğerleri, 2016: 604).

Yatırımcı açısından sukukun, VDMK'ler karşısındaki en ciddi dezavantajı dayanak varlığın mülkiyetini taşıması dolayısıyla söz konusu varlığın değerinin düşmesi riskidir. Sukuk'un en temel riski dayanak varlığa ilişkin risklerdir. Örneğin; sukuka dayanak varlığın rehin edilememesi veya teminat olarak gösterilememesi her ne kadar yatırımcı

açısından pozitif bir durumu ifade etse bile ihraççı açısından menfi bir finansal durumu beraberinde getirebileceği ihtimalinden dolayı olarak firmayı, firmanın varlıklarını, varlıkların karşılık olarak gösterildiği menkul kıymetleri ve nihayet bu menkullere yatırım yapan yatırımcıları olumsuz olarak etkileyebilecektir. Söz konusu avantaj ve dezavantajları özetlersek, ihraççı açısından VDMK'lar sukuka nispeten daha sınırlı varlıklardır. Sukukun ise sınırsız bir yatırımcı profiline sahip olduğu söylenebilir. Söz konusu yatırımcılar açısından özellikle İslami hassasiyetler noktasında VDMK'ler tercih edilmeyecektir. Ancak yine ihraççı açısından VDMK'nın sukuka göre çok daha geniş bir vade yapısına sahip olduğunun da ifade edilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla VDMK vade açısından, sukuk ise yatırımcı profili açısından ihraççısına daha geniş bir alan sunmaktadır. Yatırımcı açısından söz konusu menkul kıymetler kıyaslandığında düzenli bir getiri elde etmek isteyen yatırımcılar açısından VDMK, sukuk gibi dayandırıldığı varlık dolayısıyla oluşacak gelir veya giderin söz konusu olduğu menkul kıymetlere nazaran daha cazip bir alternatifi ifade eder. Ancak sukukun VDMK'dan ayrıldığı temel nokta olan faiz, VDMK'nın bazı yatırımcılar tarafından tercih edilmeme sebebi olacaktır. Ayrıca yine karakteristiğini oluşturan İslami kurallar sebebiyle sukuk hedging yoluyla riski azaltılabilir bir nitelik göstermez. Ancak yine benzer sebepler dolayısıyla sukuk VDMK'ye göre spekülasyonlar ve manipülasyonlardan daha az etkilenir (Apak ve diğerleri, 2016: 608)

#### **2.2.4. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi**

İslami sermaye piyasası araçlarından sukuka en çok benzeyen Türkiye'de ihraç edilen sermaye piyasası araçlarından biridir. 20.03.2003 tarihli ve 25054 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: III, No:27 sayılı "Kar ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği" ile düzenlenmiştir.

Türkiye'de faaliyet gösteren anonim şirketlerce yurtiçinde ve yurt dışı yatırımcılar için ihraç edilmek üzere Türk Lirası üzerinden veyahut döviz endeksli ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Kar ve zarara katılmak şeklinde ihraç edilen bu sertifikalar önceden belirlenen bir geliri garanti etmemektedir. Bu nedenle sukuka benzemekle beraber mülkiyet hakkı tanımadığından sukuklar için geçerli olan varlığa dayalı olma ilkesine uymamaktadır (Alpaslan, 2014: 22).

Bu mali sertifikaların üzerinde kâr ve zarara katılacağı ve kâr garantisi vermeyeceği açıkça yazmak zorundadır. Zarar olması durumunda KZOB' nin anaparasından düşürülür. Sabit bir gelir garanti etmediği, üzerinde risk barındırdığı ve faiz yerine kar payı dağıttığı için İslami finans esaslarına uygun bir finansal sertifikadır. Sertifikayı ihraç eden firmaların faaliyetleri de İslam hukuku esaslarına uygun olmak zorundadır. Kendine has özellikleri ile beraber Muşaraka sukukuna benzemektedir. KZOB'de ortaklığa reel anlamda bir katılım olmazken, Müşaraka sukukta işletmeye gerçek anlamda ortak olunmaktadır. Vade yapısı 1 ay ile 7 yıl arasında değişkenlik gösteren bu sertifikalar kısa vade de gelir elde etmek uzun vade de ise şirkete ortaklık hakkı vermekteydi. Faiz yerine kar payı getiri olan sertifikalar yatımcılar açısından tercih edilebilen sertifikalardır (Güngören, 2011: 93). Anonim şirketleri bir takım ihtiyaçlar için finansman sağlamak amacı ile KZOB çıkartabilir. İhraçlar halka arz yolu ile yurtiçi ve yurt dışı yatırımcılar için satılabilir. Hisse senedi ile değiştirilebilecek bir formatta da ihraç edilebilmektedir. (Aslan, 2012: 50).

KZOB uygulandığı çok nadir görülmüştür. 08.01.1985 yılında bir anonim şirket genel kurulda ihraç etme izin alma kararı almıştır. Sermaye piyasası kurulu 27.02.1985 yılında gerekli izinleri vermiştir. Anonim Şirket 250.000, 500.000, 1.000.000 TL'lik senetlerden oluşmak üzere toplam 450.000.000 TL KZOB ihraç etmiştir. 9 ay vadeli ve tamamı nama yazılı olarak bir aylık satış süresinde tamamı satılmıştır. Bu sertifikalar 31.12.1985 tarihinde itfa edilmiştir. Bu şirket daha sonra da 750.000.000 TL tutarında ikinci bir ihraç daha gerçekleştirmiştir (Arslan, t.y.,:310)

*“İhlas Matbaacılık, Gazetecilik ve Sağlık Hizmetleri A.Ş. 1985-86-87-89-90 yıllarında, Kırkaltıoğlu Motorlu Araçlar Ticareti A.Ş. 1986 yılında, Taşöz Yapı Malzemeleri Ticaret ve Sanayi A.Ş. 1988 yılında ve son olarak Baydemirler Tekstil A.Ş. 1995 yılında KZOB ihraç etmiştir”* (Türker, 2010: 44).

### **2.2.5.Kira Sertifikası**

Kira sertifikası, tüzel kişiliğe sahip kurum ve kuruluşların ihtiyaç duydukları fonları sağlamak için gerçek bir varlık ve ya varlığa istinat eden bir hakkı dayanak göstererek ihraç edilen finansal sertifikalardır. Kira sertifikalarını ihraç gerçekleştirmek için tüzel

kişiliği bulunan ve anonim ortaklık olarak Varlık Kiralama Şirketi kurulur. Bu şirket aracılığı ile kira sertifikası ihracı gerçekleştirilir (Aslan, 2012: 51).

Türkiye’de son dönemlerde yoğun bir talep gören faizsiz sermaye piyasası sertifikalarıdır. İkincil piyasası olmasına rağmen henüz derinleşmiş değildir. Ayrıca kira sertifikaları vergi avantajına da sahiptirler. Hem faizsiz hem vergi avantajı hem de likit olması nedeni ile yatırımcılar ve tasarruf sahipleri için cazip r sertifikalarıdır. Henüz taşınabilirlik sorunu olmasına rağmen yoğun talep görmektedir. Bu sorunun çözülmesi ile birlikte Kira sertifikası piyasasının daha da genişleyeceği ve derinleşeceği düşünülmektedir (BDDK, TKBB, 2013: 55).

Ülkemizde kira sertifikaları Hazine tarafından ihraç edilmektedir. Alıcılar genelde katılım bankaları ve emeklilik fonları olup itfa dönemine kadar rafta tutulmaktadır. Rafta tutulmaları ikincil piyasalarının gelişmesine engel bir durum olduğu söylenebilir. Vade yapısı 3, 6, 12 ay ile 2, 5 yıla arasında değişmektedir (BDDK,TKBB, 2013: 55). İhraç yapısı ve basamakları VDMK sertifikalarına benzemektedir.

Aslan (2012: 51)’a göre VKŞ’nin faaliyet alanları

- *Kira sertifikası ihraç etmek*
- *Kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemek,*
- *Kira sözleşmesinin sonunda, başlangıçta anlaşılan koşullarda kiraya konu varlığı kiracıya devretmek,*

VKŞ’ler proje ve yatırıma özgü olarak kurulurlar ve bunun dışında bir faaliyette bulunmalarına izin verilmemiştir. Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan Kira Sertifikaları ekseriyetle emeklilik fonları ve katılım bankaları satın almaktadır. 3, 6, 12 ay ve 2-5 yıl vadeli olarak ihraç edilen sertifikaları alan yatırımcılar genelde vade tarihine kadar elde tutmakta ikincil piyasalarda alım satım yapılmamaktadır (BDDK, TKBB, 2013: 58).

***Sahipliğe dayalı kira sertifikaları:*** Kaynak kuruluştan devir veya satın alınıp tekrar kaynak kuruluşa veya üçüncü bir tarafa kiralanmak ya da VKŞ adına yönetilmek suretiyle VKŞ tarafından bu varlıklar dayanak gösterilerek finansman sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır (Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanları, 2017: 84).

***Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları:*** Kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların VKŞ'ye satım ve devrinden sonra vade boyunca kiralanması da dâhil olmak üzere VKŞ hesabına yönetilmesi sonucunda elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye ödenmesi amacıyla çıkarılan kira sertifikalarıdır (Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanları, 2017: 84).

***Ortaklığa dayalı kira sertifikaları:*** Kaynak kuruluş tarafından kurulan ve VKŞ'ye devredilen ve ya satılan varlıkların faaliyet ve gelirlerine ortak olmak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

***Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları:*** VKŞ'nin iş sahibi (inşa veya üretim talebinde bulunan taraf) sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır (Borsa İstanbul, 2019).

***Alım-satıma dayalı kira sertifikaları:*** Bir portföyün (varlık veya hakkın) VKŞ tarafından satın alınarak belirli niteliklere sahip şirketlere ve firmalara vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır (Gündoğdu, 2017: 112)

Kira sertifikası uygulaması ülkemizde ilk aşamada özel bankalar tarafından 2011 yılında gerçekleştirilmiştir. 2012 yılında çıkarılan 4749 sayılı kanun ile devletin borçlanmasında kira sertifikası ihraç etmek üzere VKŞ kurulmasına ilişkin düzenleme yapılmıştır. Kanun kapsamında, halka açık olmayan kamu kurum ve kuruluşlarına ait taşınır ve taşınmazlar ile kullanma, yararlanma, işletme ve sair haklar gibi maddi olmayan varlıklara ilişkin alım satım, kiralama, devir vb. işlemleri yapmaya yetkili VKŞ kurulması yetkisi ilgili bakana verilmiştir. Hazine Müsteşarlığı tarafından 2012 yılında Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) kurulmuştur. Ülkemizde Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan ilk kira sertifikası ihracı 2012 yılında gerçekleşmiştir (Gündoğdu, 2017: 113).

### 2.2.6. Gelire Endeksli Senet

Hazine Müsteşarlığı tarafından 28 Ocak 2009 tarihinde çıkarılan, Kamu İktisadi Teşebbüslerinin(KİT) genel bütçeye aktarılacak gelirlerine dayandırılan Gelire Endeksli Senet (GES), GOS'lardan sonra gelire endeksli olarak ihraç edilen ikinci sermaye piyasası sertifikası olmuştur Yatırımcısına kamu kurumlarının gelirinden elde edilen karlar ile bağlantılı olarak kazanç sağlayan senetlerdir. GES'ler diğer sermaye piyasası sertifikalarına göre daha likit olma özelliği taşıdıkları için, faizsiz bankaları tarafından kullanılmış ve Türk sermaye piyasasının iç borçlanma senetlerinin çeşitlenmesini ve derinleşmesini sağlamıştır (Büyükakın ve Bilal, 2016: 51). Katılım bankaları ve bireysel emeklilik fonları tarafından da satın alınmışlardır. Daha sonra 19 Şubat 2012 yılında Hayrettin Karaman'ın bu sertifikalarla ilgili görüşünü yenilemesi ve faizli olduğunu dile getirmesi akabinde katılım bankalarının bundan sonraki ihraçlara katılmayacaklarını dile getirmesinden sonra hazine ihraçlara son vermiştir (Özdemir ve Aslan, 2017: 33)

Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO), Devlet Malzeme Ofisi (DMO), Devlet Hava Meydanları İşletmeleri (DHMİ) ve Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü'nün (KIYEM) 3 ve 6 aylık gelirleri toplamına endekslenmek sureti ile ihraç edilmiştir. Bu sayılan Kamu İktisadi Teşekkülleri gelir elde etmesi halinde sertifikayı alan yatırımcılar payları nispetinde gelirlerine ortak olacaklardır. Gelir olmaması durumunda her hangi bir gelir vaat edilmemiştir (Karaman, 2009).

Uşun ve Hepaksaz (2010: 159)'a göre GES'lerin özellikleri kısaca aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Sertifika TL bazlı olursa 3 yıl vadeli, 3ayda bir kupon ödemeli olarak çıkarılır
- Eğer döviz bazlı olursa(USD) 3 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli olarak çıkarılır.
- BİST tahvil ve bono piyasalarında alım satımı yapılabilir likit bir sertifikadır.
- Minimum ve maksimum kupon ödeme garantisi söz konusudur. Böylece yatırımcılar ve kurumlar gelir payındaki değişimlerin etkisinden korunmuş olmaktadır.
- Elde edilen getiriye göre ödemeler yapılır bu da onu klasik borçlanma senetlerinden ayıran tarafıdır.
- KİT'lerin belli bir havuzda toplanan gelirlerinden payı oranında kazanç elde edilmektedir. Dolayısıyla devlete ekstra bir faiz yükü yüklenmez.

- Yatırımcılara vade sonunda anapara ve son kupon ödemesi yapılarak sertifika sonlandırılır.

## **BÖLÜM 3: KAMU ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ PROJELERİ İÇİN SUKUKUN DEĞERLENDİRİLMESİ**

### **3.1. Sukuk**

Sertifika, vesika ve özel olarakta İslami tahvil/bono/vesika anlamına gelen Sukukun kaynağı hicaz ekonomi ve ticaret teamülüne dayanmaktadır. Faizli gelirden uzak duran yatırımcıların ihtiyaçlarına cevap vermesi için finansal piyasalara adaptasyonuna çalışılan bir sermaye piyasası aracıdır (Tekin, 2017: 163). Finansal piyasalarda mali enstrümanlar olan tahvil ve bono için “Senet” kelimesi kullanılırken, İslam hukukuna göre çıkarılan tahvil ve bonolar için özel olarak “Sukuk” kelimesi kullanılır. Global finans siteminde bu terim kabul edilmiş ve literatüre yerleşmiş durumdadır (Avcu, 2015: 24).

Sukuk, eşit değerde olan ve dayanağı olan varlık üzerinde, faydalanma, mülkiyet ve ortaklık hakkı veren bu haklardan kaynaklanan riskleri de taşıyan İslam hukuku kurallarına uygun şekilde ihraç edilen orta ya da uzun vadeli, sabit veya değişken getirili finansal sertifikalardır (Aktaş, 2016: 468).

Sukuk, çıkartıldıktan sonra eşit ve bölünmemiş tutarı temsil eden mevcut mal üzerinde fayda ve hizmet hakkı sağlayan ya da bir projede veyahut bir yatırım faaliyetinde ortaklık ve mülkiyet hakkı veren İslami kaidelere uygun menkul kıymet sertifikalarıdır (AAOIFI, 2017: 468).

Faizsiz sermaye piyasaları için önemli olan sukuk ülkemizde kira sertifikası adı ile yasal düzenlemeye dâhil olmuştur. Özelleştirme ve benzeri usuller dışında kamunun elindeki taşınmazlardan fon elde etmek için yararlanılan bir alternatif bir menkul kıymet aracıdır. Sukuk ihracı ile kamu kesimi sahip olduğu varlıklarından fon elde eder; sukuk sertifikalarını alan yatırımcılar da faizsiz gelir elde etme imkânı bulmuş olur. Kamu bu ihraçlarla faize karşı duyarlı olan yatırımcıların ekonomiye dâhil olmayan birikimlerini ekonomiye kazandırarak ihtiyaç duyduğu yatırımlara aktarır. Kamunun yurtiçi yatırımcılar için çıkarttığı sukuklar İslami şartlara uygun bir iç borçlanma senedi olarak görülmektedir (Kuşat, 2014: 10).

İslami sermaye piyasalarının başarısında sukuk önemli bir konuma sahiptir. Özellikle Müslüman devletlerin sukuk ihraç etme konusunda öncü olmaları bu başarının en önemli



saiklerinden biridir. Sukuk ve benzeri İslami hukukuna uyumlu ürünler sayesinde İslami finans pazarının hem yerel hem de uluslararası alanda gelişmesi ve derinleşmesi daha da kolaylaşmaktadır (Kuşat, 2014: 10).

1970’li yıllardaki İslami bankacılık sektörünün ortaya çıkmasına paralel olarak kendini gösteren sukukların ilk ihracı 1990 yılında Malezya gerçekleştirilmiştir. Tahminlere göre 2020 yılında dünyadaki toplam sukuk hacminin 250 milyar USD olması beklenilmektedir (Aktaş, 2016: 476).

Sabit getirili sukuklar icara, istisna, murabaha ve selem sertifikalarıdır. Değişken getirili sukuklar mudaraba ve muşaraka sertifikalarıdır. Değişken getirili sukuklar kâr ve zarar ortaklığına dayandığı için sabit getirileri olmaz. Yani üzerinde ortaklık yapılan akarın getirisi nispetinde gelir elde edebilirler, gelir olmazsa sertifika sahipleri de hiçbir pay alamazlar (Aktaş, 2016: 479).

Sukuklar kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere üç şekilde ihraç edilmektedirler. Sukuk yatırımcıları verilere göre genellikle aldıkları sukukları itfa tarihine kadar ellerinde tutmaktadırlar. Bu durum ikincil piyasalarda sukuk fiyatının istikrarlı olmasını sağlarken diğer taraftan ikincil piyasaları sığlaştıran ve gelişmesine engel teşkil etmektedir. Bunun üç nedeni vardır. Birincisi bazı sukukların ikincil piyasalarının olmaması, ikincisi yatırımcıların aldıkları sukukları vade sonunda ellerinde tutması, üçüncüsü olarak bazı sukukların(istisna gibi) vadelerinin genelde uzun olmasıdır (Aktaş, 2016: 471).

Sukukların muhakkak İslam hukukunun belirlediği emir ve yasaklara uygun olarak çıkarılması gerekir. Hem ihraç şekli hem de sukukun dayanağı olan varlık, yatırım, üretim vb. konularında şer’i hükümlere uygun olması gerekmektedir. Bu nedenle sukukların şer’i denetimi denilen bir alan ortaya çıkmıştır. Ulusal ve uluslararası alanda sukukların şer’i denetimini gerçekleştiren birçok kurum mevcuttur (Türker, 2010: 14).

İslam ekonomisi açısından kayıp-kazanç, kâr-zarar ve risk unsurlarının bir arada olması şarttır. Rizikoya, finansman kaynağını sağlayan ve bunu kullanan bütün tarafların dâhil olması esastır. Riskin olmadığı bir yerde İslami bir finansal varlıktan ve faaliyetten söz etmek mümkün değildir. Bu kapsamda Sermaye piyasası araçları özellikle de ortaklık

araçları içerdiği riskler itibariyle İslami değerler açısından dikkate alınması gereken finansal araçlardır (Sırma, 2015: 138).

### 3.1.1.Sukuk' un Özellikleri

Sukuk, gayrimenkul varlıkları kıymetleştirmeye yarayan mali bir araçtır. Bir varlığın özellikleri onu tanımaya ve tanımlamaya yarar. Yani Sukuk dediğimiz sertifikaları nasıl tanıyacağız hangi şartları taşıyan sertifikalara sukuk diyeceğiz. Sukuk sertifikasının şahsına münhasır bazı özellikleri vardır. Bunlar aşağıda açıklanmıştır.

- Sukuk İslam hukuku esaslara uygun olmalıdır; Sukukun temelinde muhakkak İslami kaidelere uygun bir varlığın bulunması zorunludur (Aktaş, 2016: 470).
- Sukuk' ta getiri garantisi vermemeli ve risksiz olmamalı, muhakkak bir risk unsuru taşmalıdır.
- Sukuklar gerçek bir varlığa istinat edilerek çıkarılmalı sadece likidite ve nakit akışına bağlı olmamalıdır. Ya mülkiyet ya da bir menfaat üzerinde sertifika sahibinin payını temsil etmelidir (Yılmaz E., 2014: 83).
- Sukukların vaat ettiği gelir kâr payı ve kira geliri şeklindedir. Faiz barındıran herhangi bir gelir türü yasaklanmıştır (Hayta ve Boyraz, 2018: 16).
- Sukuk ihracı ile toplanan fonlar yeni bir projeye başlamak, var olan projeyi rehabilite etmek ya da ticari bir aktiviteyi finanse etmek amacıyla çıkarılır (Avcu, 2015: 30).
- İhraç edilecek sukuk sertifikaları İslam âlimlerince İslam hukukuna uygunluğunun (şer'i denetim) tasdik edilmesi gerekmektedir.
- Sabit ve değişken gelir akışı sağlayan kısa, orta ve uzun vadeli, faizsiz finansal piyasa enstrümanıdır (Torkul, 2012: 5).
- Gelir garanti edilmediği için zarar söz konusu olduğunda sukuk ihraç eden, sukuk alıcısına zararı karşılayacak herhangi bir ödeme yapmaz.
- Sukukta önceden belirlenmiş bir oran üzerinden gelir elde edilmesi şartı ile çıkarılır. Sabit gelir vaat etmez/etmemelidir.
- Sukuk sertifikası eşit değerli ve alıcısının hak ve yükümlülüklerini belirten, nama ve hamiline şeklinde arz edilir.
- Sukukun ve sukuk konusunun İslam hukukuna uygun olması gerektiği gibi tarafların yapacağı sözleşme de şer'i hükümler uygun olmalıdır.

- Sukuku reel bir varlığa dayandığı için itfa tarihinde ihraççı sukukun temsil ettiği varlığın o günkü piyasa değeri üzerinden geri alır (Alpaslan, 2014: 17).
- Sukukta yatırımın bütün riskleri bulunur (Durmuş, 2010: 77).
- İcare, Mudaraba, Müşareke Sukuklarının ikincil piyasalarda alım satımı yapılabilirken, Murabaha, Selem ve İstisna Sukuklarının ikincil piyasalarda alım satımı yapılamaz.
- Sukuk uygulamalarında prensip gereği yüksek belirsizlik içeren işlemlerden kaçınılmaktadır.
- Sukuk yatırımcıları kâra sukuk ihraç edilirken anlaşılan oranlara göre dâhil olur, zarara ise ne kadar payı varsa ortaklıkta ona göre dâhil olur (Durmuş, 2010: 144).

### 3.1.2. Sukuk' un Avantajları

İslami Finansın sermaye piyasası enstrümanı olan sukuk diğer konvansiyonel sertifikalardan üstün kılan tarafları, yararları ve kazanımları onun avantajı olarak görülebilir.

Sukuk' un genel olarak avantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Altınbaş 2016: 63, Rımaz 2014: 33, Avcu 2015: 53, Apak ve diğerleri 2016: 608, Tenekeci 2017: 56, Büyükkakın ve Bilal 2016: 43-49 ve Alpaslan 2014: 23):

- Sukukun özü itibariyle, İslam hukuk kurallarına bağlı olması dolayısıyla, söz konusu kurallara bağlı olarak bir yaşam sürdürmek isteyenler için faizsiz bir yatırım alternatifini, diğer taraftan ise benzer hassasiyetlere sahip firmalar için de faizsiz bir finansman alternatifini ifade eder.
- İhraççı açısından finansman temini, portföyünde yer alan varlıklardan fon sağlamak, yatırımcı tabanını genişletmek, faiz hassasiyetinden dolayı ekonomiye dâhil olmayan sermayeyi bu yolla yatırıma dönüştürülmesi
- Reel bir varlığa dayanarak çıkarıldığı için, diğer konvansiyonel bonolara kıyasla spekülatif hareketlerin sukuka etkisi daha az olmaktadır. Sukukun bu minvalde taşıdığı riskin daha az olduğu söylenebilir.
- Türkiye açısından bakıldığında gerekli yasal düzenlemeler yapıldığında petrol ve doğal gaz ihraç eden körfez ülkelerindeki sermayeyi çekerek altyapı yatırımları için fon sağlayabileceği bir araçtır.

- Sukuk sadece Müslümanlara hitap eden bir sertifika değildir. Bütün yatırımcılar sukuk piyasasından yararlanabilir.
- Bilançoda olan ama likiditesi az olan ya da olamayan varlıkların yerine likit olanların girmesini sağlar. Bilançosunda olmamasına rağmen halen o varlıklardan bedelini(kira) ödemek şartı ile istifade edebilir.
- Sukuklar çok rahat bir şekilde dünya borsalarında işlem görmektedirler.
- Kamunun, Özel sektörün veya birlikte yapılacak projelerde yatırımcıların ihtiyaç duyduğu fon sukuk ile sağlanabilir.
- Sukuk, bir mülkiyeti ihtiva ettiğinden, mülkiyete ilişkin risk ihraççı ile yatırımcı arasında paylaşılacaktır. Özellikle kaynak kuruluş açısından, diğer konvansiyonel bonolara nazaran sukukun daha avantajlı bir finansman seçeneği olduğu söylenebilir.
- Uluslararası derecelendirme, puanlama kuruluşları tarafından değerlendirmeye tabi olmasından dolayı yatırımcılara ve tasarruf sahipleri için risk/getiri analizinin yapılmasında rehber olarak da kullanılabilir.
- Ortaklıktan doğacak kâr ve zarara ve varlığın kiralanmasından elde edilecek kira gelirin dayalı bir yapısı olduğunda kur ve faiz faktörlerinden sukuk daha az etkilenmektedir.
- Reel varlıkların alım, satım, kiralama, üretim ve inşasında kullanıldığı için doğrudan ekonomiye pozitif katkı yapmakta, spekülâtif durumların doğmasına ve ekonomik krizleri önlemeye yardımcı bir etkisi vardır.
- Sukuk, yatırımcılar için fon sağlama aracı iken diğer yandan sermaye sahipleri için tasarruf aracıdır. Bu yönleri ile sukuk, mikro ve makroekonomik açıdan sermaye ihtiyacı olan girişimcilere önemli imkânlar sunmaktadır.
- TL Mevduat hesaplarından elde edilen faiz gelirlerinden 1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli hesaplarda %12 iken, TL cinsinden kira sertifikalarında %10 olarak vergi alınmaktadır. VKŞ ile kaynak kuruluş arasında satım ve transfer işlemleri vergiden muaf tutulmuştur.
- Yatırımcılar ihtiyaç olduğunda vadeden önce bir kısım sukuk türlerini ikincil piyasalarda nakde çevirebilirler.
- Sukuk katılım banaklarının dağıttığı kâr payından daha yüksek bir getiri oranını yatırımcılarına dağıtmaktadır. Yüksek getiri avantajı sağladığını gösterir.

- Alternatif bir sermaye piyasası aracı olarak görüldüğünden yabancı şirketler tarafından da ihraç edilmektedir. Dünyanın birçok borsasında sukuklar kote edile bilmektedir.
- Sukukun yapısı iktisadi faaliyette bulunan bütün işletme kalemlerine hitap etmesi ve ihtiyaçlarına cevap vermesi yatırımcı ve ihraççı yelpazesinin geniş olması.
- Kamu altyapı ve üstyapı finansman ihtiyacı için kolaylıkla ihraç edebilir. Aynı şekilde özel sektör de sermaye ihtiyaçlarını sukukla faiz yüküne katlanmadan karşılayabilirler.

### 3.1.3. Sukuk' un Dezavantajları

Bir yatırımcı Sukuk sertifikasını almak istemiyorsa bu Sukuk sertifikasının hangi vasfından kaynaklanmaktadır. Buna verilecek cevap sukukun dezavantajları olacaktır. İslamiyet'te bir getirinin meşru sayılabilmesi için içinde muhakkak risk unsuru bulundurmalıdır. İslami finanstaki işlemler gerçek bir varlığa dayandığından ticaret gibidir. Dolayısıyla ticarete her zaman bir kâr-zarar rizikosu mevcuttur. Gerekli önlemler alınarak risk azaltılabilir ancak riskin sifıra indirilmesi nerede ise hiçbir zaman mümkün olmamaktadır. Sukuk' un dezavantajları aşağıda belirtilmiştir:

- Sukuk sözleşmelerinin yapılması diğer mali araçlara göre çok taraflı ve karmaşık olması ve gereken nitelikli elemanların az olması.
- İnsanların sukuk alım satımına aracılık eden katılım bankalarını, konvansiyonel bankalarla aynı kategoride değerlendirilmesi
- Kâr payı ve faiz arasında ki farkın insanlara yeterince anlatılamaması ve bu alanda eğitilmiş insan kaynağının olmaması (Avcu, 2015: 54).
- İslami esaslara ve İslam hukuk kurallarına uyumlu olmak zorunda olan Sukuk, her yere ve zamana adapte olma konusunda zorluklarla karşılaşabilir.
- İslam dinini benimseyen ülkeler veya toplumlar da farklı mezhepler olması standart bir sukuk tanımına engel teşkil etmektedir. Bir ülkede helal olan bir sukuk ihracı başka bir ülkede uygun görülmebiliyor.
- İslami hukuk kurallarının tüm İslam devletleri açısından bir hukuk sistemi olarak benimsenmemesi birtakım zorlukları beraberinde getirebilir (Apak ve diğerleri, 2016: 608).

- Selem, İstisna ve Murabaha sukuklarının ikincil piyasalarının olmaması yaygınlaşmasına engel oluşturmaktadır.
- Sukuk yatırımcıları aldıkları sukukları genellikle elde tutmak üzere satın almaktadırlar. Bu durum bir taraftan sukukların fiyat istikrarına neden olurken diğer ikincil piyasasının gelişmesine ve derinleşmesine engel teşkil etmektedir.
- İhraçlar daha çok kurum ve şirketlere hitap etmektedir. Bireysel yatırımcıların yeterince göz önünde bulundurulmaması tabana yayılmasına mani olmaktadır.
- Sukuk faizli tahvillere bir alternatif olduğu halde geleneksel araçlara göre risk barındırması Müslüman olamayanlar açısından çekiciliğini önemli ölçüde azaltmaktadır (Kuşat, 2014: 14).
- Hukuki düzenlemelerin birbirinden farklı olması, standart bir yapının olmayışı yabancı yatırımcıların ülke piyasaları arasındaki hareketlerini zorlaştırmaktadır (Kuşat, 2014: 15).
- Her sukuk türünün ikincil piyasasını olmaması ikincil piyasalarda sukuk çeşitliliğini azaltmaktadır (Aktaş, 2016: 478).

#### **3.1.4. Tarafları ve İşleyişi**

Sukuk sisteminin işleyişinde temel olarak üç taraf vardır; Tipik sukukun ihraç yapısında, dayandığı sözleşmelerden kaynaklı farklılıklar dışında üçlü bir ilişkiye dayanır. Aşağıda şekil 7’de sukukun temel üçlü yapısını gösterdik. Bu üçlü yapının dışında aşağıda saydığımız “Garantör” ve sukukun İslam’a uygunluğunu denetleyen “Şer’i kurul” da eklenebilir.

**Şekil 7:  
Sukukun Tarafları**



**1) Kaynak kuruluş (Dayanak varlığın sahibi olan ve sukuk ihracı ile fon temin etmek isteyen):** Devlet kurum ve bağlı kuruluşlar, belediyeler, özel sektörde faaliyet gösteren varlık sahipleridir. Türkiye’de kira sertifikasını anonim şirket statüsündeki VKŞ’ler de ihraç edebilir.

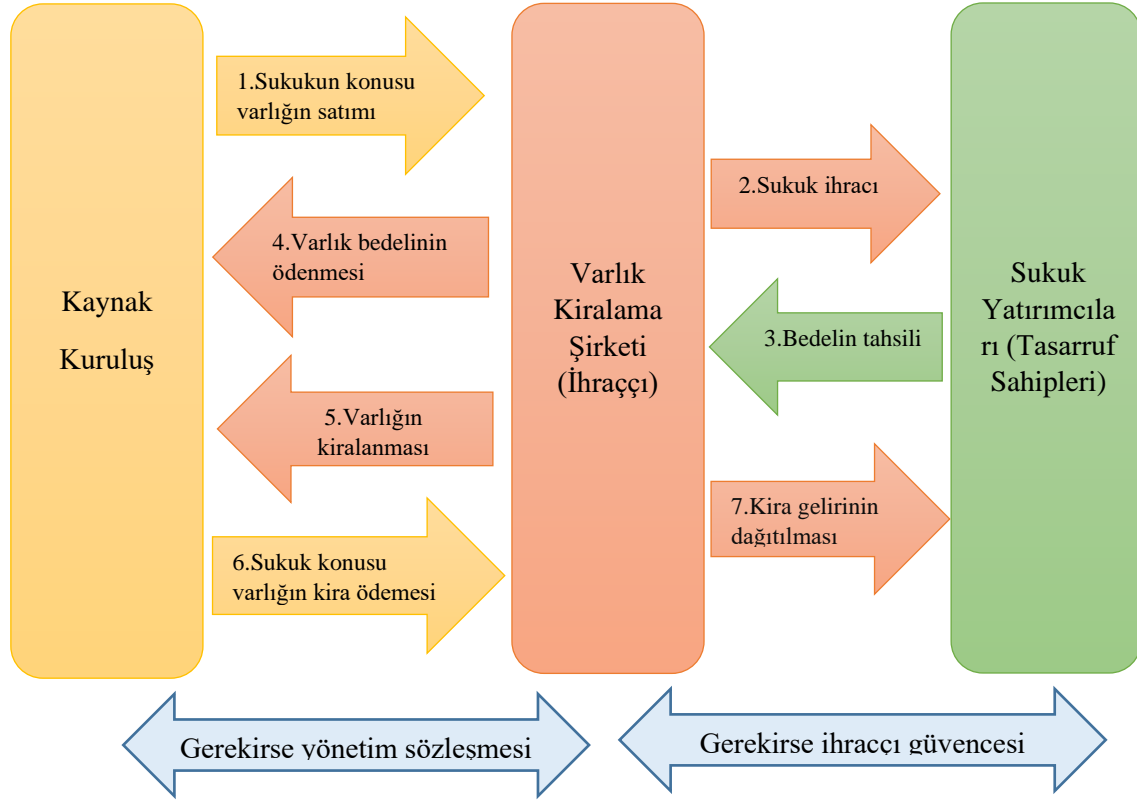
**2) İhraççı (Varlık kiralama şirketi (VKŞ)):** Söz konusu olacak proje veya yatırım için kurulan münhasır bir şirkettir. Sukuk ihracını gerçekleştirecek olan ve kaynak kuruluş ile sukuk müşterileri arasında aracılık yapan şirkettir. VKŞ, sukuk ihraç etmekte ve yatırımcılara satmakta ve sermaye toplamaktadır. Elde ettiği fonla sukuk ile aynı vadeye sahip olmak şartı ile gelir elde etme beklentisi ile bir varlığı satın almak, bir projeye dâhil olmak, ortak olmak ve kira geliri elde etmek için alınıp kiraya verilmesi şeklinde o sermayeyi sukuk yatırımcıları adına yönlendirmektedir(Battal ve Yalçınkaya, 2013: 49).

**3) Yatırımcılar (Sukuk sahipleri):** İhraç edilen sukuk sertifikasını alan yatırımcılardır. Elinde sermayesi bulunun ve bunu yatırıma dönüştürmek isteyen kişi ve kuruluşlar.

**Garantör:** VKŞ nin sukuk ihracı gerçekleştirirken ki vazifelerini takip eden, doğacak riskleri üstlenen ve bağımsız olan kurum ve kuruluşlardır. VKŞ kendisi arzu ederse sertifikaların daha fazla talep görmesi ve ödemelerde bir aksaklık olmaması, düzenli hale getirilmesi için sukukları İslami sigorta şirketi olan tekafül ile sigortalayabilir. Örneğin: Hazine garantisi, sigorta şirketleri veya bir banka garantisi

**Şer'i Kurul:** İhraç edilecek sukukun İslam hukuku kurallarına uygun olup olmadığını denetleyen ve onay veren kuruldur. Şer'i onay alınmayan sukuk sertifikaları ihraç edilemez (Yeşilyaprak, 2018: 383).

**Şekil 8:  
Sukukun Genel İşleyişi**



**Kaynak:** (Söyler, 2014: 22)

Sistemin işleyişini yukarıdaki şekil 8’de genel hatları ile gösterdik, aşağıda daha detaylı açıklamaya çalışacağız (Doğan ve Sağır, 2014: 13).

- Kaynak kuruluş Sukuk ihraç etmek için Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) kurar.
- Kaynak kuruluşun Sukukun dayanağı olan varlığı önceden anlaşılmış olan fiyattan, itfa tarihinde varlığı geri almak şartıyla VKŞ' ye devreder/satar.
- VKŞ, devir/satın aldığı fiyat değerinde sukuk sertifikası ihraç ederek finansman toplar ve üçüncü kişilerden toplanan finansmanı devir/satış bedeli olarak kaynak kuruluşa öder. Gerçek bir satış olduğundan sukuk sertifikalarını alan yatırımcılar VKŞ



üzerinden sukuk konusu olan varlık üzerinde mülkiyet, kullanım ve intifa hakkı elde eder.

- Kira sözleşmesi ile belirli vade için kaynak kuruluşun varlığı kiracı olarak yeniden kullanması amacıyla kaynak kuruluş ve VKŞ arasında imzalanır. VKŞ, Kaynak kuruluştan anlaşılan dönemler için düzenli bir şekilde kira ücreti alır.
- VKŞ Sukuk sertifikalarının periyodik ödemelerini kaynak kuruluştan elde ettiği kira gelirlerinden öder.
- Vade sonunda VKŞ varlıkları tekrar kaynak kuruluşta önceden anlaşılan fiyattan satar ve ya devreder, devir veya satım bedeli yatırımcılara payları oranında ödenir.

Sistemde sukuk yatırımcıları, düzenli kira bedeli ile birlikte vade sonunda varlığın satışından ve ya devrinden dolayı anapara ödemesinde elde edebilirler. Diğer taraftan sukuk sahiplerinin, ellerindeki sukuku eğer ikincil piyasada alım satımı yasak olmayan türden ise ikincil piyasalarda satarak likit hale getirebilme imkânları da vardır. (Karabacak, 2015: 66).

### 3.1.5. Tahvil / Bono ve Hisse Senedi İle Karşılaştırılması

Sukukun, sermaye piyasası araçları ile aralarındaki benzerlik ve farklılıkları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

**Tablo 1:**  
**Sukuk, Tahvil /Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması**

|                                   | <b>SUKUK</b>  | <b>TAHVİL/BONO</b>  | <b>HİSSE SENEDİ</b>   |
|-----------------------------------|---|---|---|
| <b>İhracçı</b>                    | Sukuk ihracı için kurulmuş olan Varlık Kiralama Şirketleri  | Kamu ve özel hukuk tüzel kişileri, ülke hazineleri, anonim şirketler, kamu kuruluşları  | Anonim şirket, anonim şirket statüsündeki kuruluşlar ya da özel kanunla kurulan kuruluşlar tarafından ihraç edilebilir. |
| <b>İhraç Konusu ve Mülkiyet</b>   | Borç senedi değildir. Belirlenmiş varlık ya da proje üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı söz konusudur | Finansman ihtiyacının temini için çıkarılan borç senetleridir.                          | Şirketin hissesinden sahiplik/ortaklık hakkı veren menkul kıymetlerdir.   |
| <b>Varlığa Dayalı Olma Durumu</b> | En az belirlenen oran nispetinde maddi varlık olmalıdır.(%51-sukuku icara için)                       | Gerekli değildir.   | Gerekli değildir.   |
| <b>Teminat</b>                    | Dayandığı varlıklar ya da proje üzerindeki sahiplik hakkı ile teminat sağlar.                         | İpotekli tahviller, teminatlı borç senetleri vb. dışında genellikle teminat içermezler. | Teminat içermezler  |

**Tablo 1:****Sukuk, Tahvil /Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması (Devam)**

|  | <b>SUKUK</b>   | <b>TAHVİL/BONO</b>   | <b>HİSSE SENEDİ</b>   |
|--|--|--|---|
| <b>Anapara ve Gelir</b>                  | İhraççı tarafından garanti edilmemiştir. Getiri sabit ve değişken olabilir.  | İhraççı tarafından garanti edilmiştir. Getirisi sabittir.                        | Şirket tarafından garanti edilmemiştir. Getirisi değişkendir.                         |
| <b>Amaç</b>                              | Sadece İslam hukukuna uygun amaçlar için ihraç edilebilir.   | Her türlü amaç için ihraç edilebilir.  | Her türlü amaca için ihraç edilebilir.  |
| <b>Senetlerin Satılması</b>              | Belirlenmiş varlık ya da proje üzerindeki sermaye payının satışı söz konusudur.  | Bir borç senedinin satışı söz konusudur.   | Şirketin hisselerinin satışı söz konusudur.   |
| <b>Senet Hamillerinin Sorumlulukları</b> | İhraç edilen senetlere katılım oranında dayalı olduğu varlık/teşebbüse bağlı olarak tanımlanmış bir sorumluluk söz konusudur.                                    | Bono sahiplerinin ihraççının mali durumunu için herhangi bir sorumluluğu yoktur. | Sahip olunan şirket hisseleri oranında şirketin işlerinden sorumluluk söz konusudur.  |
| <b>Faiz Durumu</b>                       | Özü itibari ile içermez ve içermemeli. Kira ve kâr paylarından gelir elde edilir.  | Faizli bir sertifikadır.   | Şirketin kârından gelir elde eder.  |
| <b>Risk Durumu</b>                       | Sertifika sahipleri temel varlıkların/projelerin performansından payları oranında etkilenirler. Ayrıca borçlunun performansı da sukuk ödemelerini etkileyebilir. | Sabit bir faiz getirisi garanti etmekte olup bu noktada risk içermez             | Bir varlığa dayanmadığı için sadece borçlunun/şirketin finansal durumundan etkilenir. |
| <b>Vade Yapıları</b>                     | Sukuk türüne göre vade yapıları değişkenlik gösterir. Kısa, orta ve uzun   | Bono; vadesi bir yıla kadar Tahvil; Bir yıldan uzun olanlar                      | Bir vade söz konusu değildir. Şirket devam ettiği sürece ilişki devam eder.           |
| <b>İkincil Piyasalarda Alım Satımı</b>   | İcara, Mudaraba ve Müşaraka sukuklarının ikinci piyasalarda alım-satımı yapılabilir. Diğer sukuk türlerinin yapılamaz.   | Alım satımı yapılır.   | Alım satımı yapılır.  |
| <b>Yönetim Giderleri</b>                 | Şer'i uygunluk denetimi gideri, ihraç masrafları ve ek yasal ücretler  | İhraçla bağlantılı gider yoktur.   | İhraçla bağlantılı gider yoktur.  |

**Kaynak:** (Yılmaz E., 2014: 84, Tok, 2009: 13)

### **3.1.6. Sukuka Dayanak Olarak Gösterilen Duruma Göre Türleri**

#### **3.1.6.1. Varlık Üzerinde Malikiyete Dayandırılarak Çıkarılan Sukuk**

Bu statüdeki sukuklarda gerçek bir satım söz konusu olup varlık kaynak kuruluşun mülkiyetinden VKŞ'nin mülkiyetine geçer. Dolayısıyla sukuk alıcılarına gerçek bir mülkiyet ve ya ortaklık hakkı verir. Varlık kaynak kuruluşun mülkiyetinden ve muhasebe kayıtlarından çıkmaktadır. Sukuk yatırımcısı dayanak varlığın sahibi olmakta dolayısıyla kâr ve zararına ortak olmaktadır. Sukuk yatırımcısı zarar durumunda kaynak kuruluşa zarar için herhangi bir hak talebinde bulunamaz. Ortaklığa dayalı olarak arz edilen Mudaraba, Müşaraka sukukları bu tanımın içerisinde yer almaktırlar (Aktaş, 2016: 474).

#### **3.1.6.2. Varlık Üzerinde Bir Hak Elde Etmeye Dayalı Olarak Çıkarılan Sukuk**

Girişimcilerin varlıklarının muhtemel getiri haklarına dayandırılarak ihraç edilen sukuk çeşididir. Varlık temelli de denilen VKŞ'ye varlıktan yararlanma hakkı transfer edilir gerçek bir satış olmadığından sukuk sahipleri hakları için varlıklara rücu edemezler. Sukuk yatırımcıları varlığın maliki olamazlar o varlık üzerindeki bir hakka sahip olurlar. Sertifikaların vadeleri bitince kaynak kuruluş, varlığı VKŞ'den satın alır ve VKŞ bu satıştan elde ettiği gelir ile sukuk itfa bedeli olarak öder. İstisna, İcara, Murabaha ve Selem buna örnek verilebilir (Avcu, 2015: 34) Bu sukuk kategorisinde sukukun temelinde olan varlık şirketin bilançosunda gözükmeye devam eder gerçek bir satış gibi değildir (Aktaş, 2016: 473). Malezya Hükümeti finansman ihtiyacı için 2002 yılında çıkarttığı 600 milyon USD'lik İcare türündeki sukuk örnek olarak gösterilebilir. VKŞ'ye devredilen arazi parselinin gelirlerini alma hakkı, yatırımcılara 5 yıllık bir vade ile satılmıştır (Aslan, 2012: 63).

Varlık üzerinde mülkiyet hakkına dayandırılarak çıkarılan sukuk ile varlık üzerinde bir hakka dayandırılarak ihraç edilen sukuklar arasında farkın daha iyi anlaşılabilmesi için tablo 2'de gösterilmiştir.

**Tablo 2:**  
**Varlığa Dayalı Ve Varlık Bazlı Sukuk Arasındaki Farklar**

| Varlık Üzerinde Malikiyete Dayandırılarak Çıkarılan Sukuk (Varlığa Dayalı Sukuk) | Varlık Üzerinde Bir Hak Elde Etmeye Dayalı Olarak Çıkarılan Sukuk (Varlık Bazlı Sukuk) |
|--|--|
| VKŞ'ye (Özel Amaçlı Kuruluş) varlıklar nihai gerçek satış niteliğinde yapılır    | VKŞ'ye geri alınmak üzere varlık satışı yapılır  |
| Sukuk sahipleri dayanak varlığa rücu etmek hakkına sahiptirler                   | Sukuk sahipleri dayanak varlığa tamamen veya kısmen rücu hakkına sahip değildirler     |
| Dayanak varlık üçüncü taraflara satılabilir.                                     | Kaynak kuruluş tek alıcı konumundadır.   |
| Varlıklar vade sonunda piyasa değeri üzerinden satın alınır.                     | Geri alım değeri olarak belirlenen üzerinden satın alınır.                             |
| Sukuk sahipleri varlıkların değerlenmesinden yararlanırlar.                      | Sukuk sahipleri dayanak varlıkların değerindeki artıştan yararlanmazlar.               |
| Dayanak varlığın türü ve değerine göre teminatlandırılmıştır.                    | Teminatlandırılmamıştır. Kaynak kuruluşun teminatsız borcu gibi derecelendirilir.      |

**Kaynak:** (Kasımoğlu, Yetgin ve Küçükçolak, 2018: 7)

### 3.1.6.3. Bir Projeye Dayandırılarak Çıkarılan Sukuk

Gerçekleştirilecek bir proje veya mevcut bulunan bir projeyi tamamlamak ya da geliştirmek için ihraç edilen sukuk türüdür. Sertifika sahipleri bu yol ile sözleşmede belirtilen projenin kârına ortak olmak hakkı kazanırlar. Mülkiyet ile ilgili bir hak dava edemezler. Katar Hükümeti tarafından 2003 yılında Doha'daki Hamad Medikal Merkezi'nin inşaatı için kaynak sağlanması amacıyla ihraç edilen Katar Global Sukuku örnek verilebilir. Bu projenin gerçekleştirilmesi için özel amaçlı şirket olarak (SPV, Katar Global Sukuku) kurulmuştur. Ekim 2010 vadeli 700 milyon USD değerinde Güvence Sertifikası ihraç edilmiş, yıllık değişken getiri oranı libor + 0.45 olarak belirlenmiştir (Avcu, 2015: 33-35).

### 3.1.6.4. Bilanço Dayanak Gösterilerek Çıkarılan Sukuk

Sukuk ihraç edebilen kurum ve kuruluşlar kendi bilançolarındaki varlıklarını dayanak göstererek sukuk ihraç edebilirler. Mesela bir banka, müşterilerinin farklı projelerini finanse etmek için kendi bilançosunu dayanak göstererek sukuk sertifikası çıkararak proje için lazım olan sermayeyi yurtiçi ve yurtdışı piyasalarından sermaye elde edebilir (Karabacak, 2015: 68). İslam Kalkınma Bankası üye ülkelerin çeşitli projelerinin

finansmanı için kendi bilançosuna dayanarak Ağustos 2003 te 400 milyon USD vade tarihi 2008 olan beş yıl vadeli sukuk arzı gerçekleştirerek sermaye temin etmiştir (Altınbaş, 2016: 35).

### 3.2. Sukuk Modelleri: Özellikleri ve İşleyişleri

Dünya genelinde uygulanmakta olan çok farklı sukuk türleri vardır. Bu çalışmamızda en yaygın şekilde kullanılan sukuk türlerini ele alacağız.

**Tablo 4:**  
**Sukuk Türleri ve Kısaca Özellikler**

| <i>Sukuk Özellik</i> | <i>İcara</i>                    | <i>Mudaraba</i>                | <i>Müşaraka</i>                | <i>Murabaha</i>                | <i>Salam</i>                        | <i>İstisna</i>                  | <i>Vekâlet</i>                 | <i>Hibrit</i>                         |
|----------------------|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| <i>Sözleşme türü</i> | Kira                            | Ortaklık                       | Ortaklık                       | Satış                          | Satış                               | Satış                           | Yönetim                        | Acente, Yönetim                       |
| <i>Sahiplik</i>      | Mülkiyet Hakkı vermez           | Fiziki/ Kullanım               | Fiziki/ Kullanım               | Fiziki/ Kullanım               | Fiziki/ Kullanım                    | Fiziki/ Kullanım                | Kullanım                       | Kullanım                              |
| <i>Likidite</i>      | Likit                           | Likit                          | Likit                          | Likit değil                    | Likit değil                         | Likit değil                     | Likit                          | Likit                                 |
| <i>Piyasa</i>        | Birincil ve İkincil             | Birincil ve İkincil            | Birincil ve İkincil            | Birincil                       | Birincil                            | Birincil                        | Birincil                       | Birincil ve İkincil                   |
| <i>Getiri Oranı</i>  | Değişken Sabit /                | Değişken Sabit /               | Değişken Sabit /               | Sabit                          | Sabit                               | Değişken Sabit /                | Sabit                          | Sabit                                 |
| <i>Temsil</i>        | Varlık                          | Öz kaynak                      | Öz kaynak                      | Varlık                         | Varlık                              | Varlık                          | Varlık                         | Varlık                                |
| <i>Ciro</i>          | Ciro edilebilir                 | Ciro edilebilir                | Ciro edilebilir                | Ciro edilemez                  | Vade sonu gelmeden<br>Ciro edilemez | Ciro edilemez                   | Ciro Edilemez                  | İçerdiği sukuk türlerine göre değişir |
| <i>İhraç</i>         | Özel/ Kamu Şirketleri/ Bankalar | Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar | Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar | Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar | Özel/ Kamu Şirketleri/ Bankalar     | Özel/ Kamu Şirketleri/ Bankalar | Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar | Özel/Kamu Şirketleri/ Bankalar        |

**Kaynak:** (Özcan ve Elitaş, 2015: 567)

#### 3.2.1. İcara Sukuku

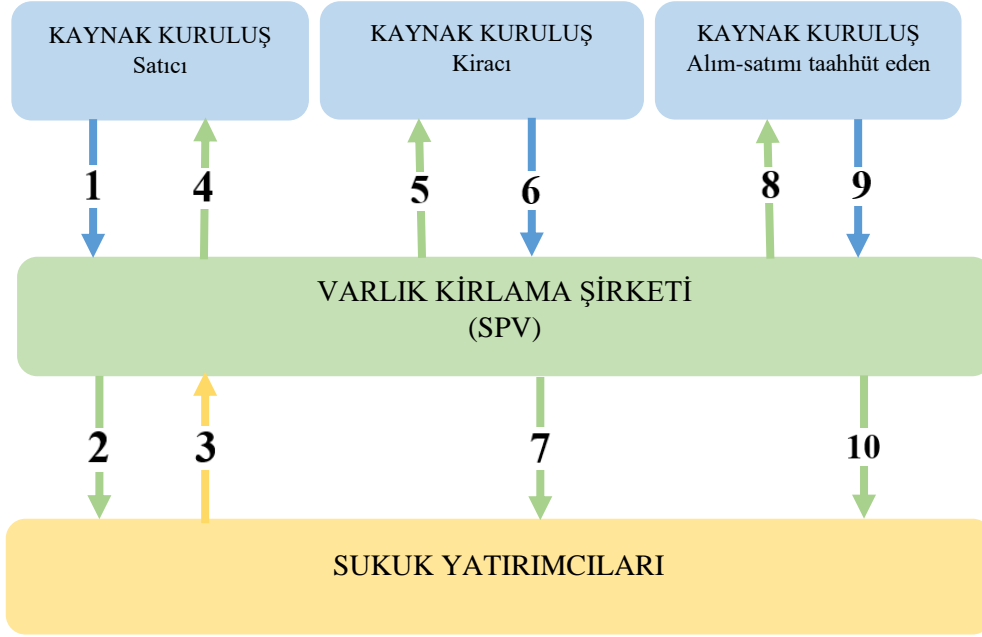
İcara kelime anlamı olarak kiraya vermek demektir. Finans terim anlamı; Genellikle İslami finans/bankacılık ta kullanılan ve konvansiyonel bankalar tarafından da kullanılan finansal kiralama (leasing) diye adlandırılan usuldür (Khan, 2003: 84)

İcara; üzerinde anlaşılan bir bedel karşılığında gayrimenkul bir varlığın kullanım hakkının ikinci bir tarafa devredilmesidir. İcara sukuku, bir kira akdi olup bu akit ile konu edilen bir gayrimenkulün yararlanma hakkı mal sahibinden sözleşmenin muhatabına geçer. Sukuku ihraç eden ya sahip olduğu varlığı kiralar ya da satın/devir aldığı varlığı kiralar. İcara sukukunu elinde bulunduran yatırımcı, konu olan gayrimenkulün bakım ve onarım işlerini yüklenir (Büyükkakın ve Bilal, 2016: 43). Sertifikada yer alan maddeler esnektir, sözgelimi söz konusu varlığın bakım, onarım veya diğer özel maliyetleri iki taraf anlaşma ile belirleyebilir. Leasing işlemi ile müşteri de uzun vadeli finansman imkânı elde etme, daha düşük oranlarda vergi ödeme ve diğer bazı muhasebeye ilişkin avantajlar kazanmaktadır (Durmuş, 2010: 64). Sukuk çeşitleri içerisinde varlıklar üzerinde sağladığı net kontrol sebebi ile İslami finans piyasasında yaygın olarak kullanılan sukuk türüdür.

İcara sukuk yapısının gereği olan sukukun dayandığı varlığın sukuk yatırımcılarının mülkiyetine verilmesi gerekirken uygulamada binlerce kişiye mülkiyetin devredilmesi mümkün olmamaktadır. Sukuk konusu olan varlık bazen vergisel ve kamu mallarının bölünmezliği ilkesine dayandırılarak kaynak kuruluş tarafından mülkiyeti VKŞ'ye devredilmesi mümkün olamamaktadır. Bu probleme karşı VKŞ'ye bir takım garanti ve teminatlar verilmesi gerekmektedir. Sukuk yatırımcıları bir problem yaşadıklarında muhattap VKŞ ve kaynak kuruluşu müracaat ederler. Bu nedenlerden ötürü varlığa dayalı sukuk ve varlık temelli(bazlı) sukuk ayırımı yoluna gidilmiştir. Aralarındaki farklar tablo 3'te belirtilmiştir (Kasımoğlu, Yetgin ve Küçükçolak, 2018: 8).

İcara sukuk ikincil piyasası olan ve ciro edilebilen bir sukuk türüdür. Kiralanan varlığın kaza veya afet sonucunda kullanılamaz hale gelmesi halinde kiracı icara kontratını iptal edebilmektedir. Ancak bu durumlara karşı varlık sigortalanabilir. İcara sukuka konu olan varlık için kira getiri oranı ise anlaşmaya bağlı olarak sabit veya değişken olabilmektedir. Türkiye'de tedavüle giren kira sertifikaları (sukuku) icara sukuku uygulamasıdır (Yılmaz E., 2014: 92).

**Şekil 12:**  
**İcara Sukuk İşleyiş Diyagramı**



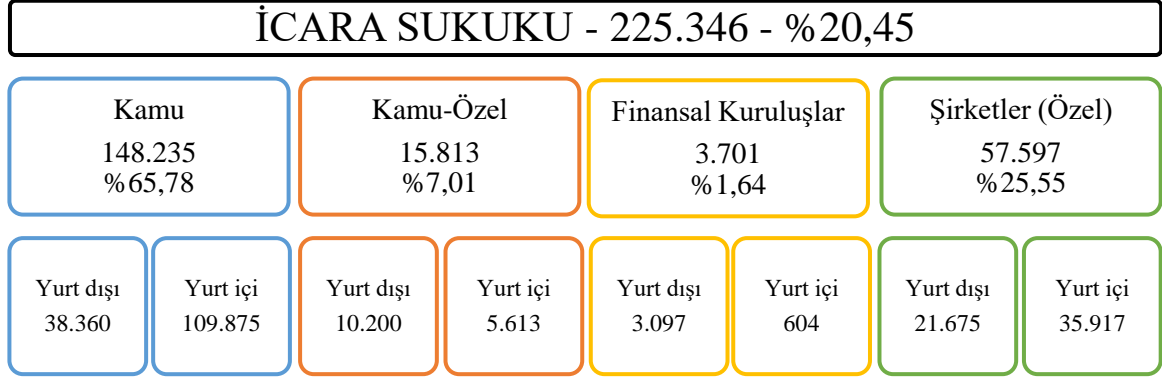
**Kaynak:** (Aslan, 2012: 66)

### **İcara Sukuku İşleyişi:**

1. Kaynak kuruluş, sukuk ihraç etmesi için varlık kiralama şirketi kurar. Kaynak kuruluş sukukun dayanağı olan varlığı önceden üzerinde anlaşılmış fiyattan geri almak şartı ile VKŞ'ye satar.
2. VKŞ satın aldığı fiyata, eşit değerleri temsil eden sukuklar ihraç eder.
3. Sukuk sertifikalarını alan yatırımcılardan sermaye toplar.
4. Topladığı sermayeyi satış bedeli olarak kaynak kuruluşu öder.
5. Kaynak kuruluş sattığı varlığı VKŞ'den belli bir süre için kiralar.
6. Kaynak kuruluş VKŞ'ye düzenli olarak kira ödemeleri yapar.
7. VKŞ elde ettiği kira gelirlerinden Sukuk sahiplerine dönemsel kira geliri öder.
8. Vade sonunda VKŞ varlığı kaynak kuruluşu geri satar.
9. Kaynak kuruluşu bu satım bedeli öder.
10. VKŞ varlığın satışından elde ettiği geliri sukuk sahiplerine hisseleri oranında itfa bedeli olarak paylaştırılır.

Sukuk sahipleri hem dönemsel kira geliri elde ederler hem de varlığın kaynak kuruluşu satışından/devrinden gelir elde eder, VKŞ de aracılık komisyonu alır. Duruma göre VKŞ anapara ve vade tahsilatının yapılamaması riskine karşı sigorta şirketi ile de anlaşma yapılabilir (Avcu, 2015: 45-46).

**Şekil 13:**  
**Dünyada İhraç Edilen İcra Sukuku (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019: 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Şekil 13’de görüldüğü üzere dört sektör de finansman ihtiyacını karşılamak için icra yöntemini kullanmıştır. Kamu idareleri, Özel şirketler ve KÖSİ projelerinin finansmanında kullanmak için icra yöntemini kullanmaktadırlar. Yukarıdaki grafikte (Ocak 2001-Aralık 2018) tarihleri arasında bütün dünyada ihraç edilen sukuklar içerisinde 225.346 milyon USD ile % 20,45’lik bir paya sahiptir. İcra sukuk ihraçları en çok kamu kesimi tercih etmiş ve pazardaki toplam payı 148.235 milyon USD ile %65,78 olmuştur. Kamunun İcra sukukunu çok kullanmasının nedeni elinde bulunan gayrimenkul varlıkların İcra sukuk ile menkul kıymetleştirilerek ihraç etmekte sonra tekrar kendisi kiracı statüsünde aynı varlığı kullanmaktadır. Böylece elinde bulunan likit olmayan varlıkları likit hale getirmektedir. Bütçeye yük olmadan sermaye elde etmekte elde ettiği sermaye ile de yatırım yapacak imkâna kavuşmuş olmaktadır.

İcra Sukuk yapısı, KÖSİ yatırımlarının finansmanı için kullanılacak bir alternatif yöntem olarak görülebilir. Fakat doğrudan proje ve yatırım ile ilgili olmayıp mevcut varlıkların icra yöntemi ile menkul kıymetleştirilerek elde edilecek sermaye bir takım hizmet ve yatırımlar için kullanılabilir. Şekil 13’ten de görüleceği üzere dünya genelinde hem kamu hem özel sektör hem de kamu-özel sektörleri tarafından yüksek miktarlarda



ihraç söz konusu olmuştur. Bu sukuk türünün uygulamadaki pratikliğinden ve ikincil piyasalarda alınıp satılmasıyla doğrudan ilişkili bir durumdur. İcara diğer adı ile Finansal kiralama KÖSİ modelinde de yaygın bir şekilde kullanılan modellerdedir. KÖSİ modelinde kiralanın varlığın her türlü kâr ve zararı özel sektörde kalmaktadır. Özel sektör kamunun kiracısı olduğu durumlarda kamu idaresi özelden kira ücreti almaktadır. Ayrıca kazandığı gelirden de vergi almaktadır. Bazen de yap-işlet-kirala, yap-kirala-devret vb. KÖSİ usulünde bu sefer kamu, özel sektörün kiracısı konumunda olmaktadır.

İcara ve İstisna modelleri büyük ve uzun vadeli altyapı projeleri için yaygın olarak kullanılan İslami finans enstrümanlarıdır. Bu iki yöntem genellikle birlikte kullanılmaktadır. İmalat ve inşaat safhaları için İstisna, İşletme aşaması için İcara yöntemi kullanılmaktadır. Yapılacak projenin türüne göre KÖSİ proje yüklenicisi belirli bir tarihe kadar teslim etmek şartı ile İstisna usulü ile alt yüklenicilere işi yaptırabilir (World Bank Group, 2017: 2).

İleriye dönük İcara sukuku kapsamında KÖSİ şirketi, sertifika alan yatırımcılar adına projeyi inşaa etmek ve inşadan sonrada kiralama taahhüdü vermektedir. Proje başlangıcında ilk kira ödemeleri düşük seviyede başlayıp proje tamamlanıp işletmeye başlayınca kira ödemelerinin vadesi ve miktarı değiştirilebilir (World Bank Group, 2017: 3).

Özel sektör, Kamunun istediği özelliklerde bir hastaneyi inşa eder ve Kamuya kiraya verir. Kamu özel sektöre belirli periyotlar halinde kira ödemesi yapar. Eğer önceden anlaşılmışsa kira vadeleri bitince mülkiyet kamuya devredilebilir. Kamu projenin amaç ve niteliklerini belirliyor ve Özel sektöre sipariş (istisna) veriyor. Özel sektör de istenilen özelliklerde projeyi tamamlayıp kamuya kir alıyor (icara). Mülkiyeti özelde kullanım hakkı kiracı konumunda olan kamudadır. Başka bir kombinasyonda özel sektör, kamunun istediği projeyi yaptıktan sonra tesisi kamuya satmakta ancak kendisi işletmeci imtiyazı olarak kamuya kira ödemektedir.

Bir altyapı projesi kapsamında VKŞ bir İslami finans kurumu ile icara anlaşması yapılabilir. Bir elektrik santrali için VKŞ(proje şirketi anlamında-özel amaçlı şirket) İslami finansörlerden bir jeneratör kiralayabilir. Bir liman Projesi için İslami finansörlerden SPV

vinç kiralayabilir. Her iki durumda da malların mülkiyeti İslami finansçıya aittir (World Bank Group, 2017: 30).

**Tablo 5:**  
**İhraç Edilen İcara Sukuku Örnekleri**

| Yıl  | Ülke                      | İhracçı  | Yurtdışı/<br>Yurtiçi | Kamu/Özel           | Fiyat<br>(milyon USD) | Vade<br>(yıl) |
|------|---------------------------|--|----------------------|---------------------|-----------------------|---------------|
| 2017 | Pakistan                  | Government of Pakistan                                 | Yurtdışı             | Kamu                | 1.000                 | 5             |
| 2016 | Türkiye                   | Government of Turkey                                   | Yurtiçi              | Kamu                | 640                   | 2             |
| 2012 | Suudi Arabistan           | Suudi Electricity Company                              | Yurtdışı             | Kamu-Özel           | 500                   | 5             |
| 2007 | Pakistan                  | Pakistan Water And Power Development Authority (Wapda) | Yurtiçi              | Kamu-Özel           | 133                   | 10            |
| 2018 | Birleşik Arap Emirlikleri | Tabreed Sukuk  | Yurtdışı             | Şirketler           | 500                   | 7             |
| 2018 | Endonezya                 | XL Axiata  | Yurtiçi              | Şirketler           | 400                   | 2             |
| 2018 | Birleşik Arap Emirlikleri | Dubai Islamic Bank                                     | Yurtdışı             | Finansal Kuruluşlar | 1.000                 | 5             |

**Kaynak:** (IIFM, 2019: 20-73)

Tablo 5’te ihraç edilmiş İcara sukuku örnekleri kısa bilgilerle verilmiştir. Her bir ihraç kaleminden örnekler verilmeye çalışılmıştır.

### 3.2.2.Mudaraba Sukuku

Mudaraba (emek-sermaye ortaklığı) sukuku; eşit değerlerle ihraç edilen ve alıcısına payı oranında mülkiyeti hakkı veren, getirinin sahip olunan hisse oranında dağıtıldığı, zararın ise sermaye sahibinde kaldığı finansman sertifikalarıdır (Güngören, 2011: 102).

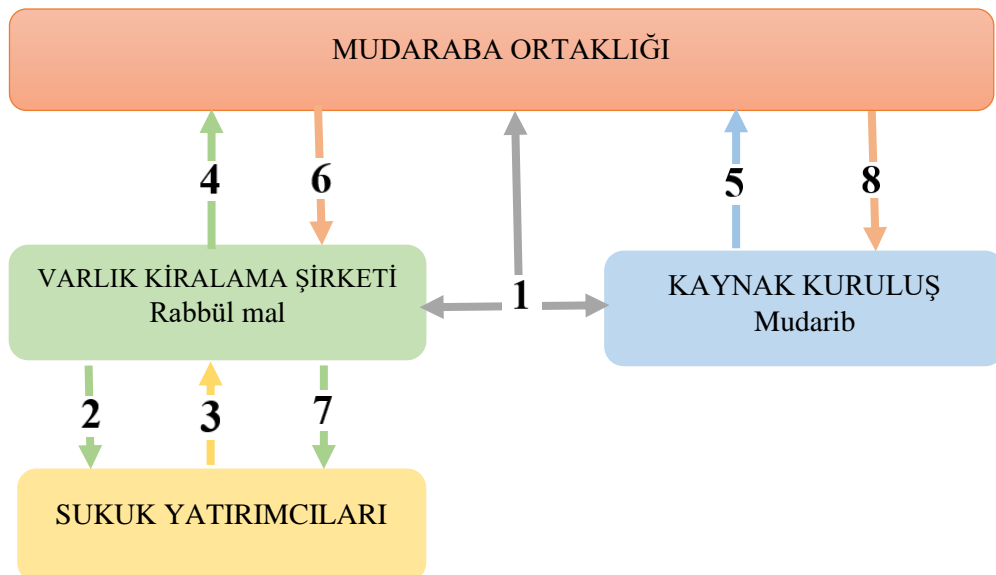
Mudaraba sukuku İslami şartlara uygun yatırımları finanse etmek için çıkarılan sertifikalarıdır. Bir mudaraba sukuku sertifikası belirli bir amaç için veya genel bir amaç için ihraç edilebilir. İlki belirli projenin finanse edilmesi için çıkarılabilir. İkincisi helal olmak şartı ile her hangi bir projeye ve ya süreye endekslenmeden çıkarılabilir (Khan, 2003: 129).

Mudaraba sukuk (emek- sermaye) yapısı, bir tarafın emek diğer tarafın ise VKŞ üzerinden sermaye koyduğu, getiri garantisi verilmeyen bir ortaklıktır. Mudaraba ortaklığında yatırımcılar aldıkları sukuklar ile VKŞ üzerinden ortaklığa nakit sermaye aktarmaktadır (Aktaş, 2016: 480). Mudaraba sukuku sahiplerine, faiz geliri kazandırmadıkları ve sabit getiri vaat etmedikleri için hisse senetlerine benzemektedir. Gelirler projelerin kârlılığı ile yakından ilişkilidir (Tok, 2009: 18).

Sertifika satışından sağlanan fonun girişimciye aktarılması karşılığında da girişimcinin yürüttüğü profesyonel faaliyetten kaynaklanan kâra önceden anlaşılmış oranlarda ortaklık hakkı elde etmektedir. Sukuka konu olan varlığın piyasa değerinde bir artış olduğunda sukuk sahiplerinin herhangi bir hakkı bulunmamaktadır. Ayrıca mudaraba sukuk sahiplerinin şirketin kayıtlı ortakları olmamaları da, onların genel kurulda söz sahibi olmalarını engellemektedir (Yılmaz E., 2014: 88).

Mudaraba sukuku sermaye sahiplerine projelere yatırım yapma imkânı sunar. Bu uygulamada bir taraf proje için gerekli sermayeyi verirken (sukuk alıcıları) diğer taraf (mudarib: kaynak kuruluş) proje yönetiminden sorumlu olur. Sukuk sahiplerinin proje yönetiminde herhangi bir yetkileri yoktur. Kâr garantisi verilmez, önceden belirlenen oranlarda kâr paylaşımı yapılır. Sermayeyi kullanacak olanın suiistimali dışındaki zararlar sukuk sahiplerine aittir. Kaynak kuruluşun zararı ise harcadığı emeği olacaktır (Altaş, 2008: 20).

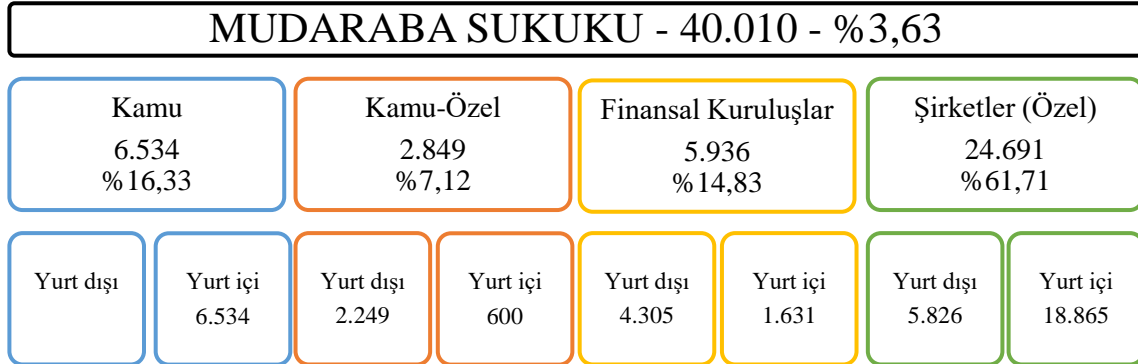
**Şekil 14:**  
**Mudaraba Sukuku İşleyişi**



### **Mudaraba sukukun işleyişi:**

1. VKŞ ile Kaynak kuruluş bir mudaraba anlaşması yaparak mudaraba ortaklığını oluştururlar.
2. VKŞ kaynak kuruluşla birlikte bir mudaraba ortaklığında bulunmak ve gerekli sermayenin elde edilmesi için sukuk ihraç eder.
3. VKŞ sukuk satışları ile sermaye toplar.
4. VKŞ topladığı sermaye ile ortaklığa katılır. VKŞ burada sermayedar konumundadır.
5. Kaynak kuruluş mudarib olarak uzmanlığını kullanarak ortaklıkta bulunur.
6. Ortaklıktan kâr elde edilirse sözleşmedeki orana göre paylaşılır. Zarar olması durumunda sermayedara (VKŞ'ye) rücu eder, kaynak kuruluşun emeği boşa gider.
7. VKŞ bu gelirden sukuk sahiplerine ödemede bulunur. VKŞ bu usulde aracılık hizmetlerinden dolayı bir pay alır. Ortaklık son erdiğinde tasfiye gelirlerinden sukuk yatırımcılarına oranları nispetinde dağıtım yapılır.
8. Kaynak kuruluş, kâr elde edilmesi durumunda sözleşmede belirtilen oranda pay alır. Zarar olması halinde kaynak kuruluşun(mudarib) emeği boşa gider.

**Şekil 15:**  
**Dünyada İhraç Edilen Mudaraba Sukuku (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019: 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Şekil 15'te Mudaraba sukuku veri diyagramında görüldüğü gibi Şirketler yurtiçi yatırımcıları için daha çok mudaraba ihraç etmişlerdir. Kamu kesiminin yurtdışı ihraç verisi bulunmamaktadır. Yurt içi yatırımcılar için ihraç edilen mudaraba sukuku toplamı 27.630 milyon USD olmuştur. Görüldüğü gibi bu sukuk türü daha çok özel sektör olan kurumsal şirketler tarafından ihraç edilmiş, daha sonra kamunun yaptığı ihraçlar gelmektedir. Yurtiçi ihraçlar daha fazladır. Kâr-zarar ortaklığı ve diğer sukuk türlerinde

göre daha fazla risk içerdiği için uygulamada diğer sukuk türlerine göre daha az kullanılmaktadır. Toplam ihraç edilen sukuklar içerisinde 40.010 milyon USD ile %3,63'lük bir paya sahiptir.

**Tablo 6:**  
**İhraç Edilen Mudaraba Sukuku Örnekleri**

| Yıl  | Ülke                      | İhracçı                              | Yurtdışı /Yurtiçi | Kamu/Özel           | Fiyat (milyon USD) | Vade (yıl) |
|------|---------------------------|--------------------------------------|-------------------|---------------------|--------------------|------------|
| 2017 | Malezya                   | Government of Malaysia               | Yurtiçi           | Kamu                | 875                | 2          |
| 2018 | Birleşik Arap Emirlikleri | DP World Dubai                       | Yurtdışı          | Kamu-Özel           | 1.000              | 10         |
| 2017 | Birleşik Arap Emirlikleri | Dubai Meraas Holdings                | Yurtdışı          | Şirketler (Özel)    | 400                | 5          |
| 2018 | Endonezya                 | Lontar Papyrus Plup & Paper Industry | Yurtiçi           | Şirketler (Özel)    | 497                | 5          |
| 2018 | Türkiye                   | Albaraka Türk                        | Yurtdışı          | Finansal Kuruluşlar | 250                | Sürekli    |
| 2008 | Suudi Arabistan           | Saudi Hollandi Bank                  | Yurtiçi           | Finansal Kuruluşlar | 207                | 10         |

**Kaynak:** (IIFM, 2019: 20-73)

Mudaraba ortaklığı ve sukuk ihraçları genel olarak diğer sukuk türlerine göre, bütün riskin sermayedar üzerinde kalmasından dolayı az tercih edilmesine neden olmaktadır. İhraçlarda genellikle yurtiçi yatırımcılarına yönelik yapılmıştır.

Bir hizmetin daha iyi bir yöntemle sunumu ve ya teknoloji ve yenilikçi bir proje fikrinin özel sektör tarafından kamuya teklif edilmesi şeklinde yapılacak bir yatırımda Kamu rabb-ül mal, özel sektör mudarib olacaktır. Özel sektörün yüksek teknoloji ve yenilik gerektiren projelerde kamudan daha ileride olduğu için özel sektör proje fikri olan mudarib olarak ele almak yerindedir. Yapılacak projenin kamu adına zarar doğurmaması için kamu yararını ve hizmetin kalitesi ile birlikte yatırımın kârlılığı, piyasa koşulları, fizibilite gibi yatırım öncesi detaylı araştırma ve analizlerin yapılması gerekmektedir.

Diğer taraftan mudaraba fon yönetimine benzemektedir. Fon yöneticisi uygun fon ve yatırımlar için sorumluluk alır. Sermayedarlar da yatırım risklerini alarak yatırım işlemleri gerçekleştirilir.

Mudaraba sukuku bir taraftan KÖSİ modeline, bir taraftan müşterek emanet usulüne ve risk sermayesi sistemine benzetilmektedir. Risk sermayesinin aslının mudaraba olduğu çokça yazılmaktadır. KÖSİ uygulamalarından olan kuruluşun kısman devri ise eğer varlıklar da devredilmişse muşarakaya varlıklardan ziyade özel sektör yatırıma emeği ile katılacaksa mudarabaya benzemektedir. Müşterek emanet usulü kamu tarafından daha önce hizmet vermek için tesis edilmiş bir yapının özel şirket eli ile işletilmesine denir. Özel şirket hizmet sunumunda elde ettiği ücretleri kamuya aktarır ve elde edilen kârdan masraflar düşüldükten sonra kalan kısım bölüştürülür (Gözler, 2008: 550). Kamu ve özel şirket ortak oldukları için elde edilen kâr ikisi arasında sözleşmede mutabık oldukları şekil üzerine dağıtılır. Burada sermaye tamamen idareye aittir, özel şirket kendi bilgi ve tecrübesiyle işletmeyi çalıştırarak kâr elde etmeye çalışır. Sermayedar kamu olduğu için zararlar kamuya aittir, kâr olursa ikisi arasında bölüştürülür( Mudaraba sistemi gibi) (Günday, 2003: 295).

Burada bu hizmet sunum usullerinin özelliklerini kısaca bir tablo yardımı ile açıklayalım:

**Tablo 7:**  
**KÖSİ, Mudaraba, Müşterek Emanet, Ortak Girişim Usulleri Benzerlik Ve Farklılıklar**

|                        | <b>KÖSİ (Kuruluşun kısmen devri)</b>   | <b>Müşterek Emanet</b>   | <b>Mudaraba</b>  | <b>Ortak girişim (risk sermayesi)</b>                    |
|------------------------|--|--|--|--|
| <b>Emek-Sermaye</b>    | Emek: Özel sektör<br>Sermaye: Kamu+özel  | Emek: Özel sektör<br>Sermaye: Kamu   | Emek: Girişimci<br>Sermaye: Yatırımcı                  | Emek: Girişimci<br>Sermaye: Yatırımcı                    |
| <b>Kar-Zarar</b>       | Kâra ve zarara iki tarafta katılır   | Kâr ve zarar kamuda kalır. Özel sektör yaptığı işin ücretini alır  | Kâr anlaşmaya göre zarar ise sermayede kalır           | Kâr anlaşmaya göre zarar ise sermayede kalır             |
| <b>Yatırım türü</b>    | Mevcut bir yatırım veya sıfırdan bir yatırımın yapılması   | Kamuya ait mevcut bir yatırımın özel sektör tarafından işletilmesi şeklinde                                | Yeni yatırımlar.                                       | Sıfırdan üretilecek, yüksek teknoloji isteyen yatırımlar |
| <b>Süre</b>            | Genelde uzun vadeli.   | Yapılacak işe göre değişmekle beraber çok uzun vadeli değildir.  | Genelde uzun vadeli.                                   | Genelde uzun vadeli.                                     |
| <b>Risk</b>            | İki tarafta katlanır   | Sermayedar olarak Kamuda kalır.  | İki tarafta katlanır                                   | Sermayedar riske katlanır                                |
| <b>Yönetim yetkisi</b> | İki tarafta kendisi ilgilendiren kısımlarla ilgili kararlar alabilir.                                      | Özel girişimcidedir. Kamu yönetime karışmaz  | Özel girişimcidedir. Sermayedar yönetime karışmaz      | Özel girişimcidedir. Sermayedar yönetime karışmaz        |
| <b>Mülkiyet</b>        | İki tarafın da mülkiyet hakkı vardır.  | Mülkiyet sermaye sahibinindir.   | Mülkiyet sermaye sahibinindir.                         | Mülkiyet sermaye sahibinindir.                           |
| <b>Yapılacak iş</b>    | Birkaç işi içerisinde barındırabilir.  | Birkaç işi içerisinde barındırabilir.  | Tek bir iş olur  | Tek bir iş olur  |
| <b>Amaç</b>            | Kamu: hizmetlerinin en iyi şekilde topluma sunulması<br>Özel: Atıl sermayeyi değerlendirmek kâr elde etmek | Kamu: hizmetlerinin en iyi şekilde topluma sunulması<br>Özel: Atıl sermayeyi değerlendirmek kâr elde etmek | Atıl sermaye ve işgücünü değerlendirmek kâr elde etmek | Atıl sermaye ve işgücünü değerlendirmek kâr elde etmek   |
| <b>Ödeme</b>           | Sabit bir ödeme yoktur. Kâr olursa anlaşmaya göre dağıtılır.   | Elde edilecek kâr kamuya aktarılır masraflar çıkarıldıktan sonra ödeme yapılır.                            | Sabit bir ödeme yok. Yatırım kâr ederse ödeme olur     | Sabit bir ödeme yok. Yatırım kâr ederse ödeme olur.      |

### 3.2.3.Müşaraka Sukuku

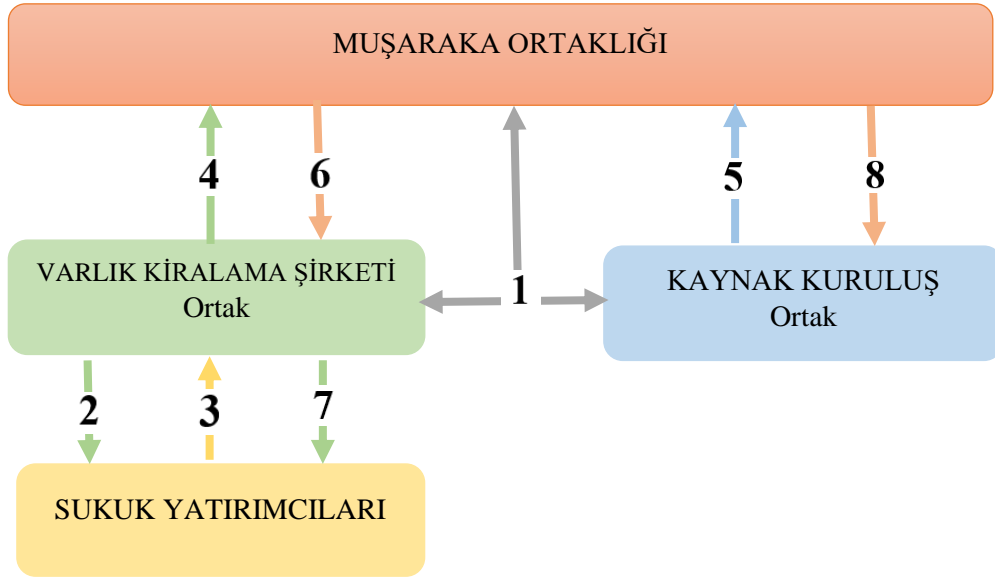
Müşaraka sukuku: Sıfırdan yapılacak bir projeye ortak olmak veya mevcut bir yatırıma sermaye aktararak ortak olmak için sermaye temin etmek amacı ile ihraç edilen sukuktur. Sukuk yatırımcıları aldıkları sertifikalar ile ortaklıktaki varlıkların gerçek sahibi olurlar ve gerçekleşecek kârdan anlaştıkları orana göre zarar durumunda ise hissesi oranında katlanırlar (Büyükkın ve Bilal, 2016: 43). Müşaraka sukuk ikincil piyasalarda alım satımı yapılabilen ve ciro edilebilir bir sertifikadır (Yılmaz E., 2014: 89).

Müşaraka ortaklığı VKŞ dışındaki kaynak kuruluş tarafından yönetilir. Ortaklığın yönetiminde yer almak, sukuk sahipleri için bir hak olmakla birlikte bir yükümlülük değildir. Bu ortaklıktan elde edilen bütün kâr ve zarar daha önce anlaşılan oran ve sermaye katılım payları ile orantılı olarak paylaşılacaktır. Müşaraka sukuk sahipleri payları oranında dayanak varlığın sahibi konumundadır. Periyodik ödemeler ve vade sonunda yapılan ödemelerin yapılışı bakımından ise mudaraba ve müşaraka benzerdir (Aktaş, 2016: 482).

Müşaraka sukuku yeni bir projeye başlamak, hâlihazırda mevcut bir projeyi geliştirmek veya bir ticari faaliyeti finanse etmek amacıyla çıkarılan sertifikalardır Genellikle kaynak şirket, müşaraka sukuk ihraç belgeleri ve sözleşmesi çerçevesinde ihraççı VKŞ'nin kontrol ve yönetim haklarına sahiptir. Ortak girişimden elde edilen kâr, girişimci ve VKŞ arasında paylaşım oranı ve yönetim ile ilgili olarak verilecek sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirlenmiştir. Ortaklığın sermaye şirketi olması halinde bu yöndeki hükümler ortaklık sözleşmesinde de ayrıca düzenlenir. VKŞ, ortak girişimden kaynaklanacak zararlardan koyduğu sermaye ile sınırlı olarak sorumludur. Girişimci veya onun belirlediği üçüncü kişilerin kasıtlı veya hukuk dışı eylemlerinden oluşan zararlar bu kapsamın dışındadır (BDDK,TKBB, 2013: 48; Aktaş, 2016: 483)



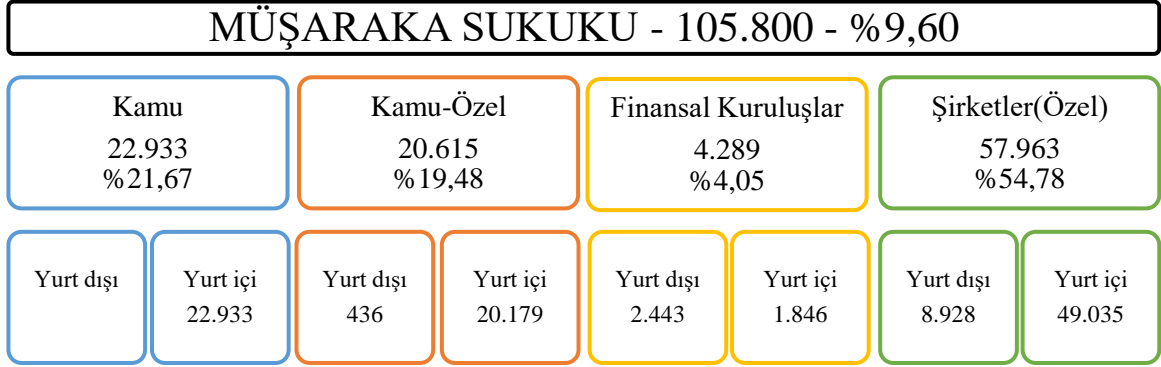
**Şekil 16:**  
**Muşaraka Sukuku İşleyişi**



***Muşaraka Sukuku İşleyişi:***

1. VKŞ ile Kaynak kuruluş Muşaraka sözleşmesi ile ortaklığı kurarlar
2. VKŞ, kaynak kuruluş ile bir muşaraka ortaklığına sermaye toplamak amacı ile sukuk sertifikası ihraç eder.
3. Sukuk yatırımcıları muşaraka ortaklığına katılmak için sertifikaları satın alırlar.
4. VKŞ topladığı fonlar ile muşaraka ortaklığına katılır. VKŞ para dışında arsa, makine, teçhizat gibi bir varlıkla da katılabilir. Ortaklığı kendileri yöneteceği gibi bir acente vasıtası ile de bu ortaklık yatırıma dönüştürülebilir. Ortaklık boyunca elde edilecek kârlar anlaşmaya göre zararlar ise sermaye hisseleri oranına göre taksim edilir.
5. Kaynak kuruluşta ortaklığa hem sermaye hem de emeğini koyar. Ayrıca kaynak kuruluş VKŞ ile bir yönetim sözleşmesi imzalayarak ortaklığı onun adına yönetebilir.
6. Ortaklıktan elde edilecek kâr ve zararlar VKŞ'ye rücu eder. Kâr anlaşmaya göre, zarar ise sermayeye göre pay edilir.
7. VKŞ elde edilen kârların belirli dönemlerde sukuk yatırımcılarına aktarır. Ortaklık süresi ve süreci dolduğunda elde edilen varlıklar piyasada satılır. Satış bedelleri ortaklar arasında pay edilir. Ya da kaynak kuruluş VKŞ'nin hisselerini satın alır. VKŞ aldığı payı sukuk yatırımcılarına itfa bedeli olarak aktarır
8. Kaynak kuruluşta anlaşmaya göre kâr, sermaye oranına göre de zarara katılır. (Güngören, 2011: 105).

**Şekil 17:**  
**Dünyada İhraç Edilen Müşaraka Sukuku (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019: 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Şekil 17’ten anlaşılacağı üzere Müşaraka sukuku bütün sektörler tarafından kullanılmıştır. Şirketler özellikle yurtiçi ihraçlarında müşaraka sukukunu daha çok kullanmışlardır. Kamu kesiminin de ihraçlarının tamamı yurtiçine yönelik olmuştur. Yapılan ihraçların büyük çoğunluğu ihraççılar tarafından yurtiçi yatırımcılar için yapılmıştır. Toplam ihraç edilen sukuklar içerisinde 105.800 milyon USD ile %9,60’lık bir paya sahiptir.

**Tablo 8:**  
**İhraç Edilen Müşaraka Sukuku Örnekleri**

| Yıl  | Ülke                      | İhraççı  | Yurtdışı/<br>Yurtiçi | Kamu /Özel          | Fiyat<br>(milyon USD) | Vade<br>(yıl) |
|------|---------------------------|--|----------------------|---------------------|-----------------------|---------------|
| 2017 | Malezya                   | Government of Malaysia                           | Yurtiçi              | Kamu                | 3.125                 | 19            |
| 2012 | Malezya                   | Khazanah Nasional Bhd                            | Yurtdışı             | Kamu-Özel           | 358                   | 7             |
| 2018 | Malezya                   | Danga Capital Berhad                             | Yurtiçi              | Kamu-Özel           | 852                   | 15            |
| 2012 | Singapur                  | First Researces Limited                          | Yurtdışı             | Şirketler(Özel)     | 131                   | 5             |
| 2018 | Malezya                   | Saravak Energy Berhad                            | Yurtiçi              | Şirketler(Özel)     | 243                   | 15            |
| 2012 | Birleşik Arap Emirlikleri | Emirates Islamic Bank                            | Yurtdışı             | Finansal Kuruluşlar | 500                   | 5             |
| 2014 | Malezya                   | Bank Rakyat (Bank Kerjasama Rakyat Malaysia Bhd) | Yurtiçi              | Finansal Kuruluşlar | 174                   | 3             |

Kaynak: (IIFM, 2019: 20-73)

Müşaraka ve Müşaraka sukuku Kamu Özel Sektör İşbirliği projeleri için formüle edilebilir. Bir tarafı kamunun diğer tarafın özel sektörün oluşturduğu ortaklıklarda projeye sermayeleri oranında katılmaları, kara ve zara beraber katılmaları ve iki tarafında kendilerine ait riskleri üstlenmeleri iki sistemin birbirlerine benzerliklerini ortaya koymaktadır. Ayrıca Müşaraka sukukunun ikincil piyasalarda alım satımının yapılması KÖSİ yöntemi ile yapılacak projeleri bu sertifikaları ihraç edilerek fon elde etmeyi daha cazip hale getirmektedir.

Müşaraka modeli KÖSİ uygulama modellerinden Kuruluşun kısmen devrine benzemektedir. Eğer kuruluşun kısmen devrinde mülkiyetin bir kısmı özel sektörde bir kısmı kamuda kalması şeklinde olursa tam Müşaraka yöntemi olmaktadır. Bu durumda Müşaraka modelinin şartlarının gerektirdiği yetki ve sorumluluklar söz konusu olmalıdır. Her iki tarafta da mülkiyete sahip olmakta ve risklere, kârlara ve zararlara birlikte katlanırlar.

KÖSİ kapsamında yatırımcılar altyapı projesinin SPV'sine sermaye ve ya sermaye mahiyetinde bir varlık ile katkıda bulunur. Örneğin, Kamu altyapısının inşa edileceği araziye temin ve gerekli yasal düzenlemeleri yapacak, özel sektörde finansman, inşaat ve uzmanlık gibi olgularla yatırımı gerçekleştirecektir. Bu ortalıktan kaynaklanacak olan kâr, zarar ve riskler paylaşılacaktır.

Müşaraka bir KÖSİ projesinin işletme aşamasında da uygulanabilir. Örneğin, daha önce kamu tarafından yapılmış olan bir projeye özel sektör müşaraka sukuk ihracı ile sermaye toplayıp ortak olarak katılım gerçekleştirebilir. Kamu tamamen elinden çıkmasını istemediği bir kuruluşa ve ya yatırıma bu yol ile özel sektörün bilgi, uzmanlık ve sermayesini transfer edebilir. Böylece iki tarafta belirli oranlarda projede yer alacaktır. Yatırım tamamlandığında alım, satım, işletme ve kiralama gibi durumlar da birliktelik devam da edebilir. Kamunun maruz kaldığı zarar ve risklerin bir kısmı özel sektöre aktarılmış olur (World Bank Group, 2017: 35).

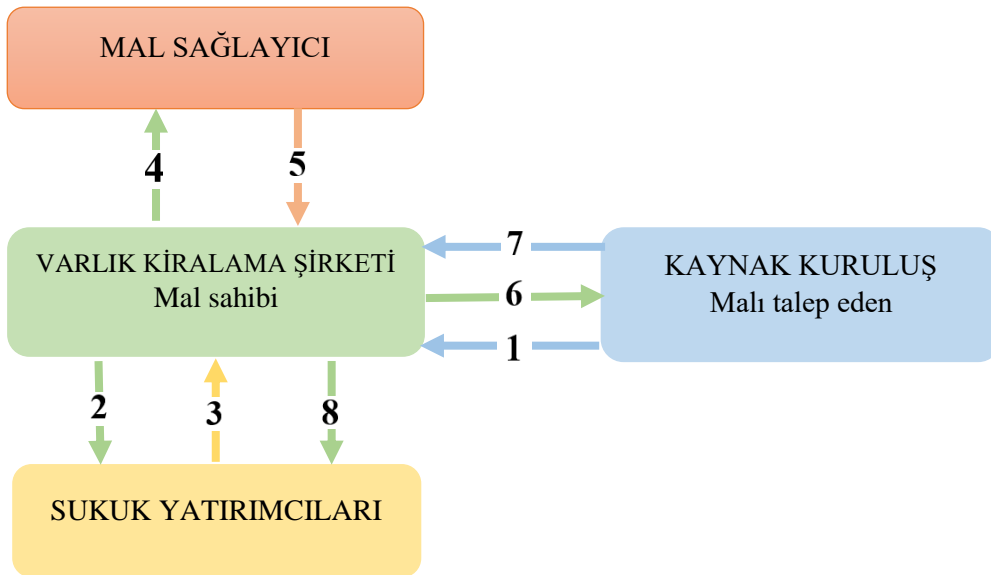
#### **3.2.4.Murabaha Sukuku: Vadeli Satış Sözleşmesine Dayalı Sukuk**

Bir malın peşin alınıp maliyetin üzerine kâr eklenerek vadeli bir şekilde üçüncü bir kişiye satmak şeklinde cereyan eden bir satış sözleşmesidir. Murabahayı talep eden kişi veya

kurum, bir kurum veya İslami bankaya gelerek ihtiyaç duyduğu malının kendisi için temin edilmesini talep eder. Talebi alan taraf malı temin ettikten sonra müşteriye gönderir ve maliyet üzerine kârını ekleyerek vadeli şekilde satış işlemi gerçekleştirilir. Müşteri talep ettiği mal ile ilgili daha önceden satıcı ile bir anlaşma yapmamış olması gerekir. Banka da malı kendi malikiyetine aldıktan sonra satabilir. Banka murabaha işlemi ile gerçek bir ticari faaliyette bulunmaktadır. Murabaha sukuku ise malı talep eden tarafın istediği ürünü almak için fon sağlamaya çalışan alıcının bu alım satım sözleşmesine bina ederek ihraç ettiği sertifikalardan elde ettiği sermaye ile malı peşin alıp vadeli olarak satması şeklinde cereyan eder.

Bu finansmanın İslami esaslara uygun görülmesinin sebebi finansman sağlayan kuruluşun varlığın mülkiyetini devralarak (satış) kendisinin de risk altına giriyor (ticaret yapıyor) olmasıdır. Genellikle kısa vadeli finansmanlar için kullanılır. Ancak büyük miktarda emtiayı peşin alıp vadeli satarak elde edilecek fon ile gerçekleştirilecek büyük altyapı yatırımları finanse edilebilir (Aktaş, 2016: 479).

**Şekil 18:**  
**Murabaha Sukuku İşleyişi**



**Kaynak:** (Aslan, 2012: 77)

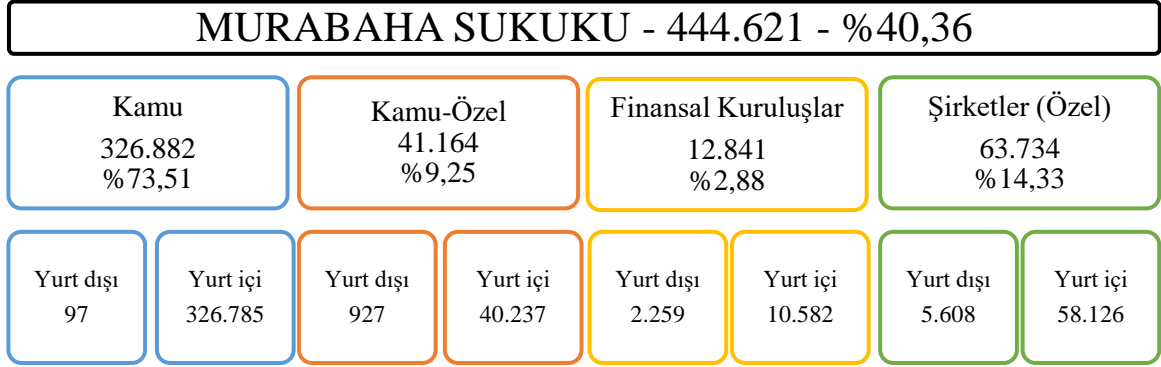
### ***Murabaha sukuku işleyişi:***

1. Kaynak kuruluş( mal alıcısı/tap eden) ihtiyaç duyduğu malın ve eşyanın temini için VKŞ'ye başvurur. Kaynak kuruluş ile VKŞ arasında mal alım satım anlaşması imzalanır. VKŞ bir banka ve ya bir kurum olabilir.
2. VKŞ istenilen malın temin edilebilmesi için fona ihtiyaç duymaktadır. Bunun için istenilen malın fiyatına denk gelecek murabaha sukuku ihraç eder.
3. Sukuk yatırımcılarından mal alımı için sermaye toplar.
4. Murabaha sukuku sertifikasını alan yatırımcılardan elde ettiği gelir ile kaynak kuruluşun istediği malı alır.
5. Mal sağlayıcı piyasadan malı satın alır ve VKŞ'ye satar.
6. Peşin aldığı malın üzerine kârını ve vade farkını ekleyerek kaynak kuruluşu satar.
7. Kaynak kuruluş ile VKŞ arasında belirli periyotlarla ödeme planı üzerinde anlaşılır. Kaynak kuruluştan VKŞ'ye belirlenen vadelerde ödemeler yapar.
8. VKŞ 'de sukuk sertifikalarını elinde bulunduran yatırımcılara düzenli ödemeler yapar.

En son Sukuk sertifikası ödeninceye kadar bu akış devam eder. Böylece kaynak kuruluş finansman sıkıntısından dolayı ihtiyaç duyup da alamadığı malı bu yolla almış olur. Kaynak kuruluş bu malı veya emtiayı piyasada satarak likite çevirebilir. İhtiyaç duyduğu fonu böylece temin edebilir. Yatırımcılar ve tasarruf sahipleri de bu yol ile faizsiz gelir elde etmiş olurlar (Latham&Watkins, t.y.: 31).

Murabaha temelli sukukun İslam hukuku açısından geçerli olması için sadece birincil piyasada işlem görmesi gerekir. Sukukun ciro edilmesi veya ikincil piyasada işlem görmesine izin verilmemiştir. Sertifikalar, mal alıcısının sertifika sahiplerine olan borcunu göstermektedir dolayısıyla borcun vadeli olarak alınıp satılması faizle neticeleneceğinden izin verilmemiştir (Yılmaz E., 2014: 90).

**Şekil 19:**  
**Dünyada İhraç Edilen Murabaha Sukuku (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019: 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Şekil 19’te görüldüğü gibi Murabaha sukuku çok yaygın olarak kullanılmaktadır. Dünyada ihraç edilen murabaha sukukunun toplam tutarı 444.621 milyon USD ile diğer ihraç edilen sukuk türleri içerisinde %40,36’lık bir pay ile en çok ihraç edilen sukuk olmuştur. Kamunun bu yekûn içerisinde ki payı 326,882 milyon USD ile en çok paya sahiptir. Yapılan ihraçların 435.730 milyon USD’lik kısmı yurtiçine yapılmıştır.

**Tablo 9:**  
**İhraç Edilen Murabaha Sukuku Örnekleri**

| Yıl  | Ülke                      | İhracçı                           | Yurtdışı/<br>Yurtiçi | Kamu/Özel           | Fiyat<br>(milyon USD) | Vade<br>(yıl) |
|------|---------------------------|-----------------------------------|----------------------|---------------------|-----------------------|---------------|
| 2018 | Ürdün                     | Central Bank of Jordan            | Yurtiçi              | Kamu                | 212                   | 5             |
| 2017 | Nijerya                   | Africa Finance Corporation        | Yurtdışı             | Kamu - Özel         | 150                   | 3             |
| 2017 | Malezya                   | MKD Kencana                       | Yurtiçi              | Kamu - Özel         | 250                   | 16            |
| 2018 | Endonezya                 | Senaat Investment Holding Company | Yurtdışı             | Özel                | 300                   | 7             |
| 2017 | Malezya                   | Danainfia Nasional                | Yurtiçi              | Özel                | 266                   | 15            |
| 2013 | Birleşik Arap Emirlikleri | Dubai Islamic Bank                | Yurtdışı             | Finansal Kuruluşlar | 1.000                 | 6             |
| 2017 | Suudi Arabistan           | National Commercial Bank          | Yurtiçi              | Finansal Kuruluşlar | 351                   | 5             |

**Kaynak:** (IIFM, 2019: 20-73)

Murabaha sukuku özellikle Malezya hükümeti tarafından projelerin finansmanı için gereken sermayenin temini noktasında yoğun bir şekilde kullanılmaktadır (Sümer, 2018: 76). Murabaha sukuku küçük ölçekli yatırımlarda kullanılacağı gibi büyük bütçeli yatırımlar içinde kullanılabilir (Bafra, 2016: 72).

Altyapı ve yatırım projelerinde proje başlangıcında finansman sağlamak için kullanılacağı gibi proje devam ederken ve proje için ihtiyaç duyulan teçhizat ve makinelerin temin veya makine ve ekipmanların yenilenebilmesi için kullanılacak bir finansman yöntemidir. İslami banka ve ya VKŞ ile bir murabaha sukuku sözleşmesi çerçevesinde gerekli finansman sağlanmış olur (Bafra, 2016: 87).

İslami finansör elektrik üretmek için kurulmuş bir barajın ihtiyaç duyduğu teçhizatlarını temin edilmesi için murabaha sukuku ihraç eder. Toplanan fonla ile teçhizat alınır üzerine vade farkı ve kâr eklenerek taksitli bir şekilde satılır. Proje yüklenicisi firma faiz ve kredi ile uğraşmadan ihtiyacını gidermiş olur. Sukuk yatırımcılar satıştan dolayı gelir elde ederler.

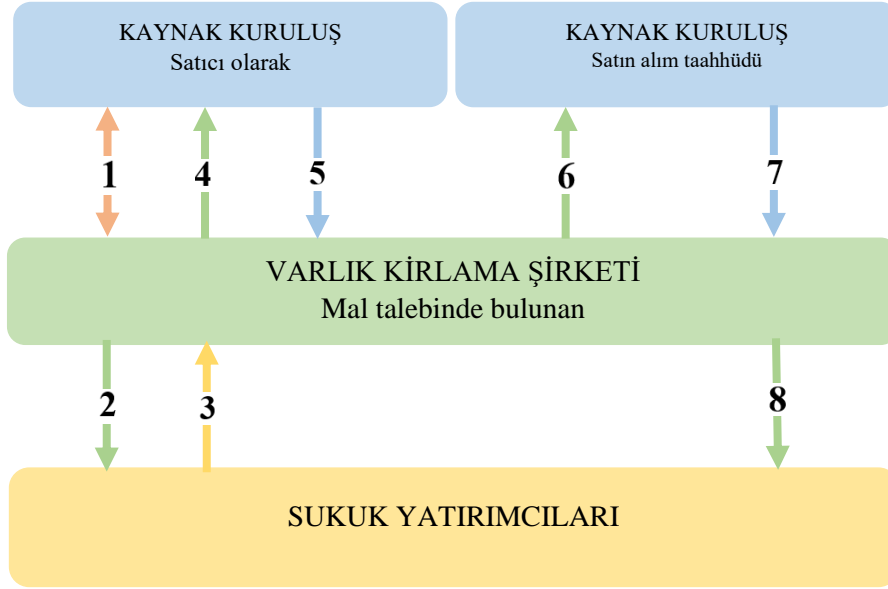
### **3.2.5. Selem Sukuku: İleri Vadede Teslim Sözleşmesi Dayalı Sukuk**

Selem, parası peşin olarak sözleşme anında verilen, malın ise ileri bir vadede teslim edilmek şartı ile alıcı ile satıcı arasında yapılan satış sözleşmesidir. Seleme konu olacak mal standart(misli) bir mal olmak zorundadır. Selem konusu olan mal ve malın teslim tarihi açık bir şekilde akitte yer almalı ve tarafları zarara uğratacak belirsizlikler içermemelidir. Selem sukuku ise VKŞ tarafından seleme konu olacak malı almak için ihtiyaç duyulan sermayenin temini için ihraç edilen eşit payları gösteren sertifikalardır. Seleme konu olan varlığın bedeli sözleşme anında ödenir. Teslimat ise belirlenen ileri bir tarihte yapılır. Malın teslimatı yapılmıyaya kadar sertifika ikinci bir satıma konu olamaz. Malın teslimi gerçekleştiği tarihte piyasa fiyatı ile arasındaki farkın eksi olma riski de vardır. (Yılmaz E., 2014: 91).

Selem yatırım fonu elde etmek amacıyla ihraç edilen eşit kıymetli sertifikalardır. Sertifikaları alanlar selem akdi ile satılan malların mülkiyetini alır. Bu işlemde, bu sertifikaların ihraççısı Selem ürünlerinin satıcısıdır, sertifikaları alanlar selem mallarının alıcılarıdır. Sukuk bedelleri ileride teslim edilecek malın satın alma fiyatıdır (Rufai, 2013:

7). Selem belgelerini ihraç edenler mal sahipleridir ve bu mal sahipleri selem bazlı malları ihraç edilen selem sukuk belgeleri ile satmaya yetkilidirler (Yardımcıoğlu, Ayrıçay ve Coşkun, 2014: 163).

**Şekil 20:**  
**Selem Sukuku İşleyişi**



***Selem sukuku işleyişi:***

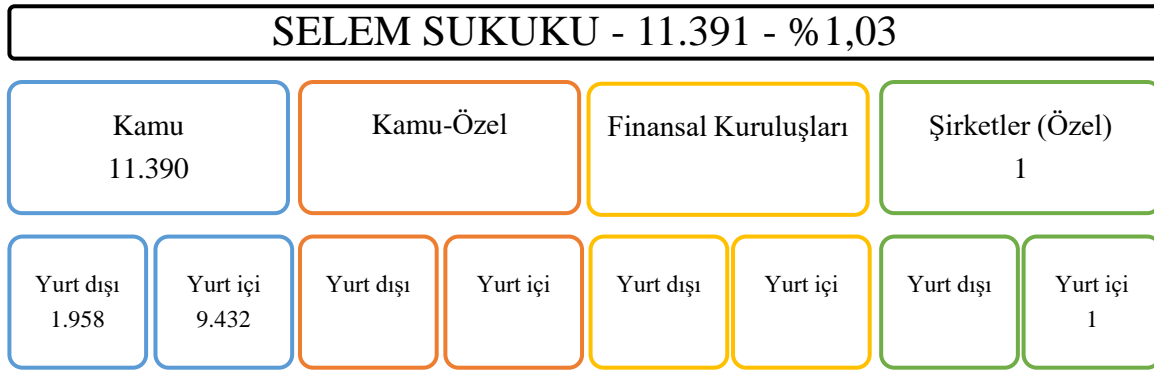
1. Selem yolu ile ileride üretilecek bir proje için sermaye temin etmek isteyen kaynak kuruluş bunun için bir VKŞ kurar. Kaynak kuruluş ve VKŞ aralarında standart bir malı bedeli peşin ama malın teslimatı ileri bir vadede olmak üzere selem sözleşmesi imzalarlar.
2. VKŞ bu sözleşmeye dayanarak Sukuk ihraç eder.
3. VKŞ Sukuk yatırımcılarından fon toplar.
4. VKŞ toplanan bu sermayeyi belirli bir vadeye kadar, belirli bir fiyattan, standart özellikteki ve kalitedeki ürünü kaynak kuruluşun alacağı taahhüdüne dayanarak kaynak kuruluşu mal bedelini peşin ödeme yapar.
5. Sözleşme konusu olan mal, kaynak kuruluş tarafından belirlenen vadede temin edilerek VKŞ'ye teslim edilir.
6. VKŞ sukuk sahipleri adına bu malı piyasada satar ya da Kaynak kuruluş malı almayı taahhüt eder ve alır. Bir acente vasıtası ile de satış işlemi gerçekleştirilebilir.



7. Satış bedeli peşin ya da periyodik olarak VKŞ'ye ödenir. Sukuk yatırımcıları vade sonunda ürünün satış bedeli ile kaynak kuruluşu baştan ödenmiş tutar arasındaki fark getiri olarak alırlar.
8. VKŞ satış bedelini sukuk yatırımcılarına periyodik olarak öder. Eğer teslimat periyodik yapıp akabinde satışta yapılırsa her satış işleminden sonra sukuk yatırımcılarına ödeme yapılır. Ancak Kaynak kuruluş vade sonunda malı tek seferde teslim etmiş ise satışta tek seferde yapılmış ise ödemelerde tek seferde yapılacaktır (İnanır, 2017: 39).

VKŞ tarafından ihraç gerçekleştirildikten sonra ikincil piyasalarda Sukuk satışı yapılamaz. İkincil piyasada satılması borcun satılması anlamına denk gelir bu ise İslam hukukunda yasaklanmıştır. Bu işlemler vadeli işlemlerde olduğu gibi kesinlikle spekülasyon amaçlı yapılamaz, reel bir varlığa dayanması gerekmektedir. Selem sözleşmeleri genellikle tahıl, petrol, demir ve benzeri ölçülebilir ve standartlaştırılabilir mallar üzerinden yapılmaktadırlar (Tok, 2009: 12).

**Şekil 21:**  
**Dünyada İhraç Edilen Selem Sukuku (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019: 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Selem Sukuku ihraç oranlarına bakıldığında nerede ise tamamı kamu tarafından ihraç edildiği şekil 21'da net bir şekilde görülmektedir. Kamu-özel sektör ortaklıkları ve finansal kuruluşlar hiç Selem sukuku ihraç etmemişlerdir. Şirketler bazında da 1 milyon USD'lik bir ihraç gözükmemektedir.

Selem Sukukunun ihraç örnekleri;

- 2016 yılında Bahreyn Hükümeti tarafından yurtiçi yatırımlar için bir yıl vadeli toplamda (114x4=456) milyon USD tutarında vade tarihleri (21 Ocak, 19 Şubat, 23 Mart, 21 Nisan-2017) olan Salam Sukuku ihraç edilmiştir (IIFM, 2018: 64).
- Gambiya Merkez Bankası çeşitli finansman giderlerini karşılamak ve ekonomideki para akışını düzenlemek için düzenli bir şekilde Selem Sukuku ihracı yapmaktadır. En son yapılan ihraçlardan 28 Ağustos 2019 tarihinde 3 ay vadeli 10 milyon Dalasi, 6 ay vadeli 10 milyon Dalasi, 1 yıl vadeli 10 milyon Dalasi tutarında Selem Sukuku ihraç edilmiştir (Central Bank of The Gambia, 2019).
- Selem sukuk, Bahreyn Merkez Bankası tarafından Bahreyn Krallığı Hükümeti adına 2019 yılında 43 milyon Bahreyn Dinarı (BD) değerinde 91 gün (17 Temmuz da başlayıp, 16 Ekimde itfa edilecek) vadeli ve yüzde 3,18 oranında getirili sukuk ihracı örnek gösterilebilir (Central Bank of Bahrain, 2019).

### **3.2.6. İstisna' Sukuku: İnşa ve İmal Sözleşmesine Dayalı Sukuk**

İstisna Sukuku; Bir şeyi üretmek/inşa etmek için kurum ve kuruluşların ihtiyaç duydukları sermayeyi temin etmek amacıyla çıkarılan eşit değeri temsil eden faizsiz menkul kıymet sertifikalardır (Rufai, 2013: 5).

Taqi Usmani (t.y. : 7)'ye göre İstisna akdi ve şartları şöyledir: Gelecekte üretilecek bir şeyin bugünden satılması sözleşmesidir. Alıcının üreticiye belirli bir malı üretme emri vermesidir. Üretici malları imâl etmeyi taahhüt ederse İstisna akdi başlar. İstisna akdinin geçerli olabilmesi için üretilecek mamulün fiyatı üzerinde anlaşılmış ve alıcı ile üretici arasında belirsizliğe neden olacak şartların giderilmiş olması gerekir. İşe başlamadan taraflardan her hangi biri haber vermek şartı ile sözleşmeyi bozabilir. Ancak üretici mal imalatına başlamışsa sözleşme tek taraflı iptal edemez. Karşılıklı anlaşılırsa alıcı üreticinin masraflarını karşılamak şartı ile sözleşme iptal edilebilir.

İstisna sukuku, sertifika ihraççısı kurumun nitelikleri belirlenmiş proje/ürünlerin inşası/üretimi için gereken sermayenin sağlanması amacıyla ihraç edilen ve eşit değerli mali sertifikalardır (Torkul, 2012: 16). Sertifikayı alan yatırımcılardan elde edilen fonlar ürünün maliyeti iken, sertifikaları ihraç edenler üreticiler (satıcı/tedarikçi) ve sukuk sahipleri ise planlanan ürünün alıcılarıdır. Sertifika alıcıları ürüne sahip olurlar ve sertifikanın satış bedeline veya paralel istisnayla satılan ürünün satış bedeline hak

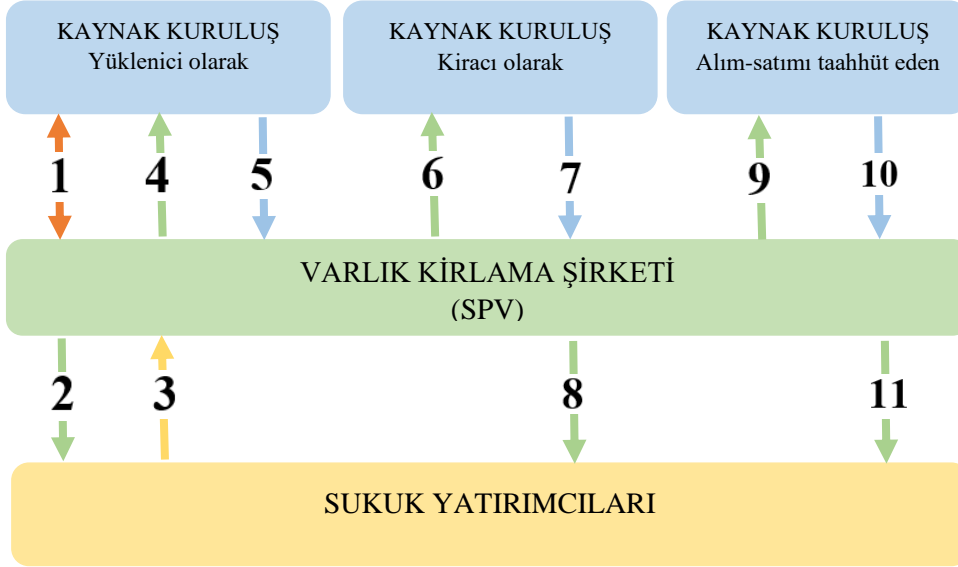
kazanmaktadırlar. Sukuk sahipleri malın veya projenin yapılıp satılincaya kadarki riski üstlenir. İstisna sukuku büyük altyapı projelerini finanse etmekte kullanışlıdır. Altyükleniciyle paralel İstisna sözleşmesi yapması için istisnadaki yükleniciye izin vermektedir. Dolayısıyla finansal kuruluş kâr amaçlı bir inşaat işlemini yüklenebilir ve altyüklenici sözleşmesiyle inşa işlemini uzmanlaşmış bir firmaya devredebilir (Güngören, 2011: 11).

İstisna sukuku büyük ölçekli üretim, alt yapı ve üst yapı yatırım projeleri için uygulanmaya uygun bir yöntemdir. Yapılacak veya yapılma aşmasında olan üretim ve inşaat projelerini dayanak göstererek sukuk ihraç edilebilir. Bu ihraç neticesinde elde edilecek sermaye ile projeler tamamlanır.

Kamu ihtiyaç duyduğu köprü, bina, liman, baraj, elektrik santrali, metro vb. altyapı yatırımlarını özelliklerini ve vadesini belirler. İhale ile bu projeyi yapmak isteyenlere duyurur, ilan eder. Yükleniciler ile Kamu arasında bu projelerin inşasını/üretilmesi ve inşa/üretim sonrası satın alım anlaşması yapılır. Ücret ileri bir vadede ödeneceğinden anlaşmada vade farkı da maliyetlere eklenir ki bu da İslamiyet'te meşrudur. Kamu isterse yapım aşamaları belirleyip her yerine getirilen aşama için belirli vadelerde ara ödemelerde yapabilir. Yükleniciler sermaye sağlamak için bu projelere dayanarak İstisna sukuku ihraç ederek yatırımcıları bu projelere dâhil edebilir. İhraç edilen sertifikalara ya proje tamamlanıp Kamuya satıldıktan sonra ödeme yapılır ya da ara ödemeler yapıldığında sertifika sahiplerine payları nispetinde ödeme yapılır. Kamu otoritesi Kamu Özel Sektör İşbirliği projelerinde olduğu gibi burada da yüklenicilerin yani Özel sektörün üstesinden gelemeyeceği riskleri üstlenerek projelerin daha hızlı ve daha az maliyetle tamamlanmasına katkıda bulunur. Örneğin; inşa edilecek bir otobanın geçeceği güzergâhtaki kamulaştırma işlerini özel sektör yapmaz. Kamu bunu yaparak projenin daha çabuk hayata geçmesini sağlayabilir (Zarqa, 1997: 69).

KÖSİ çerçevesinde özel bir firmanın bir kamu hastanesi inşa etmesi, sahip olması ve işletmesi ve ya inşa edip hükümete satması veya kiralaması şeklinde de olabilir (Tekin P. Ş., 2017: 6).

**Şekil 22:**  
**İstisna Sukuku İşleyişi**



***İstisna sukuku işleyişi:***

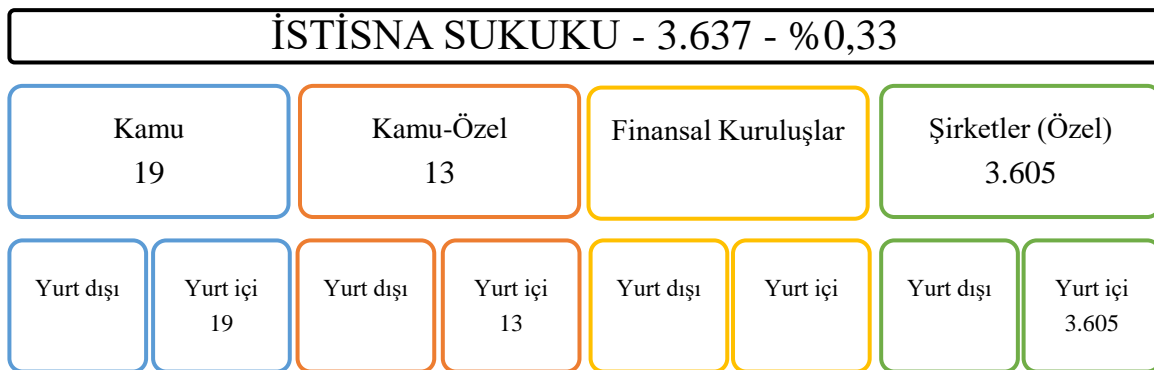
1. VKŞ (mal alıcısı olarak) ihtiyaç duyduğu bir proje ve ya ürünün imal ve inşaatı için Kaynak kuruluş(yüklenici olarak) müracaat eder ve istisna sözleşmesi yapılır.
2. VKŞ imal ve inşa projesine dayalı olarak mülkiyet hakkı taşıyan sukuk sertifikalarını ihraç eder.
3. Sukuk yatırımcılarından fon toplar.
4. Elde ettiği fonları yüklenici olacak kaynak kuruluşa aktarır. İstenilen imal ve inşa işini Kaynak kuruluş ya kendisi yapar ya da paralel bir sözleşme ile alt yükleniciye yaptırabilir.
5. Vadesi geldiğinde istenilen mal VKŞ'ye teslim edilir. Mal teslim edilmeden önce de Kaynak kuruluş ileri tarihte varlığı kiralama taahhüdü verir.
6. Varlık Kaynak kuruluşa kiralanır.
7. Belirlenen vadelerde kira ödemeleri yapılır.
8. VKŞ bu kira ödemelerinden Sukuk yatırımcılarına payları nispetinde periyodik ödemeler yapar.
9. Belirlenen süre sonunda varlık Kaynak kuruluşa satılır.
10. Satış bedelini VKŞ'ye ödenir.
11. Satıştan elde edilen gelir VKŞ tarafından sukuk sahiplerine aktarılarak sertifikalar sonlandırılır.

Bir proje ve yatırımın başlangıç finansmanı için uygun olan bir modeldir. Yatırımın gerçekleştirilebilmesi için ihtiyaç duyulan sermaye İstisna sukuku ihraç edilerek temin edilebilir. Bu yapısı ile tipik KÖSİ modeline benzerlik göstermektedir. VKŞ sukuk yatırımcıları adına belirlenen projenin yapılması ve teslim edilmesi için sorumluluk üstlenir. VKŞ bu fonları bir KÖSİ projesine aktarır. Proje tamamlanıp VKŞ'ye teslimi gerçekleştirilir. VKŞ bunu ya kaynak kuruluşu Murabaha yöntemi ile satar ve geliri yatırımcılara dağıtır, ya da kaynak kuruluşu kiralar ve düzenli kira ödemeleri ile yatırımcılar belirli bir akar sağlanmış olur. Başka bir ihtimal bunu serbest piyasada satar, satış bedellerini sukuk yatırımcılarına ödeyerek sertifikayı sonlandırır (World Bank Group, 2017: 33).

Üretim parça parça da gerçekleştirilebilir. Her parçanın üretim ve teslimatında VKŞ bunu satar ve sukuk yatırımcılarına dönemsel gelir şeklinde aktarır. Böyle bir usulde uzun vadeli yatırımlar için sukuk alıcıları, proje sonuna kadar beklemeden ara ödemeler elde etmiş olur. Eğer teslimat aşamasında bir aksaklık meydana gelirse sözleşmede bununla ilgili hüküm konulmuşsa belli bir miktar tazminat ödemesi gerekir.

İstisna özü itibari ile büyük altyapı ve üstyapı projeleri ile birlikte hizmet sözleşmeleri gibi işlerinde yerine getirilmesi için kullanılabilir. Kamu kurum ve kuruluşları bazı hizmetlerin sunumunu özel sektör eli ile bu usulde yaptırabilir. Örneğin bir hastanenin temizlik işleri istisna sözleşmesi ile temizlik firmasına yaptırılabilir. Temizlik işleri yerine getirildiğinde iş teslim alacak işveren, teslimattan sonra gereken ödemeleri temizlik firmasına yapar (Sümer, 2018: 79).

**Şekil 23:**  
**Dünyada İhraç Edilen Toplam İstisna Sukuku (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019: 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Şekil 23’de görüldüğü gibi Dünya genelinde toplam İhraç edilen sukuklar içerisinde çok az bir paya sahiptir. İstisna sukuku en az kullanılan sukuk türüdür. İkincil piyasasının olmaması ve uzun vadeli yatırımlar da kullanılması belki de az kullanılma nedenlerinden sayılabilir. Genel kullanımda icara sözleşmesi ile birleştirilerek kullanılmaktadır. Dünya genelinde kamunun yurtiçinde ihraç ettiği sukuk 19 milyon USD dir. Şirketler bazında ise 3.618 milyon USD dir. Dünyada toplam ihraç edilen sukuklar içerisinde 3.637 milyon USD ile %0.33’lük bir paya sahiptir.

**Tablo 10:  
İhraç Edilen İstisna Sukuku Örnekleri**

| Yıl  | Ülke    | İhracçı   | Yurtdışı/<br>Yurtiçi | Kamu/Özel | Fiyat<br>(milyon USD) | Vade<br>(yıl) |
|------|---------|---|----------------------|-----------|-----------------------|---------------|
| 2003 | Malezya | Sks Power Sdn Bhd                                 | Yurtiçi              | Özel      | 1.471                 | 14            |
| 2007 | Malezya | Jimah Energy<br>Ventures                          | Yurtiçi              | Özel      | 229                   | 13            |
| 2005 | Malezya | Konsortium<br>Lebuhraya Utara -<br>timur (KI) Sdn | Yurtiçi              | Özel      | 205                   | 13            |
| 2006 | Malezya | Penanq Port Sdn Bhd                               | Yurtiçi              | Özel      | 183                   | 13            |
| 2006 | Bahrain | Kingdom of Bahrain<br>(Durrat Al Bahrayn)         | Yurtdışı             | Kamu      | 1.000                 | 5             |

**Kaynak:** (IIFM, 2019: 20-73)

IIFM raporunda olmayan İstisna Sukuku uygulama örnekleri

- Ürdün’deki Kraliçe Alia Uluslararası Havaalanı’dır. İstisna ve icara yöntemiyle finansman sağlanan havaalanının projesi Airport International Group P.S.C. (AIG) tarafından 25 yıllık bir imtiyaz alınarak gerçekleştirilmiştir. 2007 yılında başlayan proje için 100 milyon USD’lik İstisna-İcara finansmanı kullanılmıştır. Projenin önemli bir noktası Orta Doğu’da konvansiyonel bankacılık ile İslami bankacılığın kullanıldığı ilk kamu-özel katılımlı proje olmasıdır (Battal & Yalçınkaya, 2013: 51)
- Türkiye’nin Konya ilinde yapılmakta olan ve toplam maliyeti 350 milyon Euro olan Konya Entegre Sağlık Kampüsü YDA İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş tarafından yapılmakta olan bir KÖSİ projesidir. Proje için 18 yıl vadeli toplam 265 milyon avro

kredi kullanıldı. Bu krediler; 67,5 milyon Avrupa İmar ve Kalkınma Bankasından (EBRD), 50 milyon Euro Unicredit Bank'tan, 30 milyon avro Siemens Bank'tan, 67,5 milyon avro İslam Kalkınma Bankasından (IDB), 50 milyon avro Karadeniz Ticaret ve Kalkınma Bankasından (BSTDB) alındı. İslam bankası projeye İstisna modeli ile finansman sağlamıştır. Bu projenin inşa dönemi 3 yıl, İşletme dönemi 25 yıl olarak belirlenmiştir (ATM Sağlık Konya Yatırım ve İşletme A.Ş., 2015: 7).

### **3.2.7. Vekâlet Sukuku**

Vakala veya Vekâlet; bir tarafın ikinci bir tarafa kendi adına, izin verdiği çerçevede tasarrufta bulunabilmesi için yetkilendirilmesi olarak tanımlanabilir. Yapılacak işin neticesini (müspet ya da menfi) yüklenmeksizin bir iş, üretim, proje veya bir fonu yönetme ve yürütme sorumluluğunu hukuki olarak üstlenmektir.

Vekâlet sukuku; Mülkiyeti kaynak kuruluşa ait olan hakların, varlık ya da varlık portföyünde yer alan sermayenin VKŞ tarafından menkul kıymetleştirmek sureti ile çıkarılan sukuk sertifikalarıdır. Uzman bir vekil sukuk sahipleri adına bu portföyü yönetmesi için atanır. Mülkiyet kaynak kuruluştaki kalır, mülkiyet devri olmadığından tapu kaydı, tescil ve tapu şerhi gibi masraflar ortadan kalkmakta, hem de işlemler daha kısa sürmektedir. Bu nedenlerden dolayıdır ki şekil 18'de de görüldüğü gibi uluslararası toplam ihraç edilen sukuk sertifikaları içerisinde yüksek bir orana sahiptir. Tabii VKŞ nin herhangi bir mülkiyet sahip olamamasından dolayı yatırımcılar açısından riskli olduğu da göz ardı edilmemelidir. VKŞ sözleşme gereği mevcut portföyü sukuk yatırımcılarına adına takip etmekten sorumludur. Vekil ile kaynak kuruluş aynı kurumdur. Elde edilecek kâr VKŞ üzerinden sukuk sertifikası sahiplerine dağıtılır. İtfa tarihi geldiğinde vekil, portföyü satarak ve devrederek elde edilen gelirleri VKŞ vasıtasıyla sukuk sahiplerine dağıtır. Türkiye'de yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası adı ile işlem görmektedir (Bade, 2018: 7).

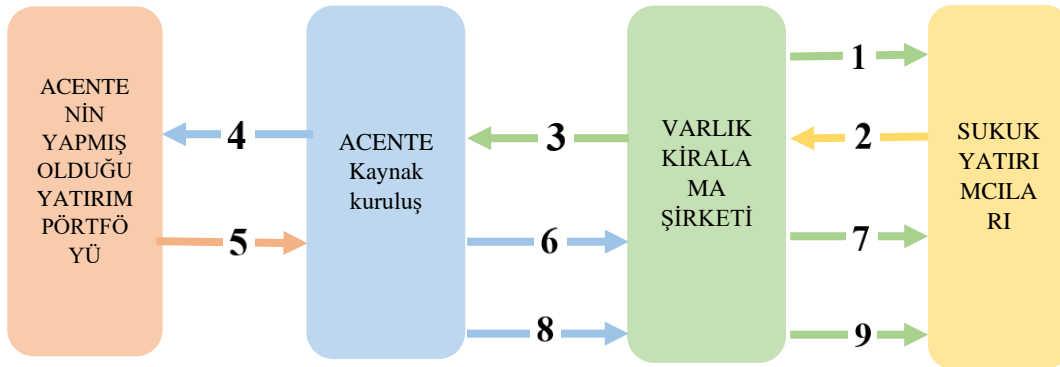
Vekâlet sukuku, Mudaraba sukukuna ve acentecilik sözleşmesine benzemekle beraber bire bir aynı olmadığından uluslararası Sukuk piyasasında ayrı bir tür olarak ele alınmaktadır. Bu usulde yatırım havuzunun içerisine birçok finansmana aracı olduğu ve bunlara hepsini birlikte yatırıma aktarmaya imkân verdiği için son yıllarda en çok tercih

edilen sukuk türüdür. İkincil piyasalarda işlem görmesi de sermaye piyasalarında daha fazla talep görmesine neden olmaktadır (Sümer, 2018: 82).

Vekâlet yöntemi ve Sukuku Mudaraba ya benzetmekle beraber aralarında bazı farklar vardır. Mudaraba da kâr anlaşmaya göre zarar ise sermayedarda kalmaktadır. Vekâlette kâr ve zarar sermayedarda kalmaktadır. Mudarabada proje kâr ederse gelir anlaşmaya göre pay edilirken vekâlette başta anlaşılan sabit bir ücret üzerinden vekil ücret/maaş alır. Mudarabada ortada bir proje var ve bunun finanse edilmesi için sermaye+emek ortaklığı kurulurken, Vekâlette belirli bir proje için değil sermayenin işletilmesi meselesi vardır. Mudaraba ortaklık olarak kabul edilirken, vekâlet ortaklık olarak görülmez.

Bu usul genellikle yatırım fonları için kullanılan bir yöntemdir. Vekil, İslam hukukuna uygun olan iş ve yatırımları gerçekleştirebilir. Vekil elde ettiği kazançları veya zararların doğrudan yatırımcılara aktarmaktadır. Vekâlet sukukunun başka bir özelliği ise optimum bir kombinasyonla ikincil piyasası bulunmayan Sukukları da içine alarak ikincil piyasalarda işlem görmesini sağlamaktır ancak kendi adları ile değil vekâlet sukuku adı altında işlem görmektedir (Hayta ve Boyraz, 2018: 121).

**Şekil 24:**  
**Vekâlet Sukuku İşleyişi**



**Kaynak:** (Sümer, 2018: 83)

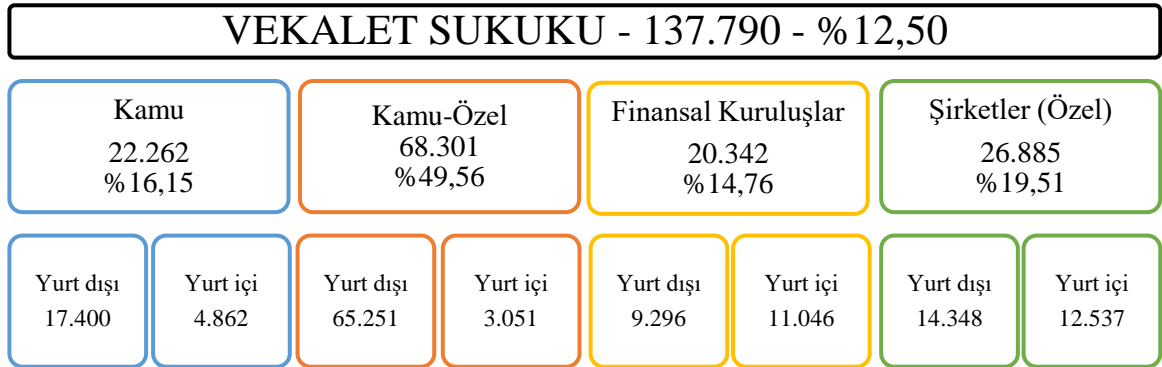
**Vekâlet sukuku işleyişi:** Kaynak kuruluş (portföye fon sağlamak isteyen)

1. VKŞ, vekâlet ile oluşturulan yatırım havuzuna katılmak için sukuk sertifikası ihraç eder.



2. Yatırımcılar vekâlet bazlı gerçekleştirilen bu sukukları alır.
3. VKŞ elde ettiği bu sermayeyi yatırımcıların vekili sıfatı ile yatırım acentesine aktarır.
4. Acente bu fonları İslami kurallara uygun olarak yatırım portföyünde işletir.
5. Yatırım portföyünden elde edilen gelirleri acenteye aktarılır.
6. Acente bu gelirleri anlaşılan vadelerde VKŞ'ye aktarır.
7. VKŞ bu dönemsel ödemelerden sukuk yatırımcılarına dağıtır.
8. Sözleşme sona erdiğinde acente varlık havuzundakileri satılarak gelirleri VKŞ'ye transfer eder. VKŞ kendine hizmet ve aracılık ücretlerini aldıktan sonra satış gelirlerini sukuk itfa bedeli olarak yatırımcılara dağıtır.
9. VKŞ de sukukların itfa bedeli olarak yatırımcılara ödeme yaparak sertifikalar sonlandırılır (Sümer, 2018: 83).

**Şekil 25:**  
**Dünyada İhraç Edilen Toplam Vekâlet Sukuku (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019: 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Şekil 25'de görüldüğü gibi vekâlet sukukunun ihraççılara göre dağılım diyagramı gösterilmiştir. Kamu-özel veya yarı kamu denilen kurum ve kuruluşlar tarafından çokça tercih edildiği ve yapılan ihracın kahir ekseriyeti yurt dışındaki yatırımcılara yönelik yapılmıştır. Diğer sektörlerin yaptıkları ihracın çoğunluğunu yurt dışı yatırımcılara yönelik yapmışlardır. Toplam ihracın 106.292 milyon USD'lik kısmı yurtdışına, 31.496 milyon USD'lik kısmı ise yurtiçi yatırımcılarına yönelik yapılmıştır. Toplam sukuk ihraçları içerisinde 137.790 milyon USD ile %12.50'lik bir paya sahiptir.

**Tablo 11:  
İhraç Edilen Vekâlet Sukuku Örnekleri**

| Yıl  | Ülke                            | İhracçı                     | Yurtdışı/<br>Yurtiçi | Kamu/Özel              | Fiyat<br>(milyon USD) | Vade<br>(yıl) |
|------|---------------------------------|-----------------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|---------------|
| 2017 | Endonezya                       | Republic Of<br>Indonesia    | Yurtdışı             | Kamu                   | 1.000                 | 5             |
| 2016 | Katar                           | Qatar Government<br>Sukuk   | Yurtiçi              | Kamu                   | 165                   | 3             |
| 2018 | Suudi<br>Arabistan              | Islamic Development<br>Bank | Yurtdışı             | Kamu - Özel            | 738                   | 5             |
| 2015 | Suudi<br>Arabistan              | İslamic Development<br>Bank | Yurtiçi              | Kamu-Özel              | 514                   | 5             |
| 2017 | Katar                           | Ezdan Holding<br>Group      | Yurtdışı             | Özel                   | 500                   | 5             |
| 2017 | Malezya                         | Tenaga Nasional             | Yurtiçi              | Özel                   | 375                   | 20            |
| 2018 | Birleşik<br>Arap<br>Emirlikleri | Noor Bank                   | Yurtdışı             | Finansal<br>Kuruluşlar | 500                   | 5             |
| 2017 | Malezya                         | Maybank Islamic             | Yurtiçi              | Finansal<br>Kuruluşlar | 750                   | 3,5           |

**Kaynak:** (IIFM, 2019: 20-73)

Global sermaye piyasasında 2010 yılından sonra daha fazla rağbet görmeye başlayan vekâlet sukuku, son yıllarda çok daha fazla ihraç edilmektedir (Bafra, 2016: 115). Vekâlet sukuku KÖSİ projeleri için fon sağlanabilecek alternatif bir finansman yöntemidir. Sukuk sahipleri adına fonu yönetmesi için VKŞ, vekil olarak atanmaktadır.

### 3.2.8. Hibrit Sukuku

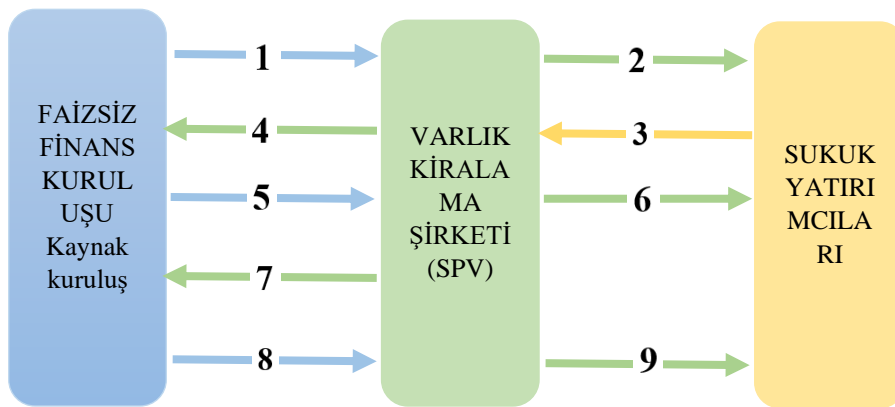
Hibrit (karma-melez) sukuk yapılacak projeye uygun olacak şekilde iki ya da daha fazla sukuk türünün temel alınarak oluşturulan fondan mütevellit çıkarılan sukuk türüdür. Bünyesinde proje ve yatırımın durumuna göre değişmekle beraber genellikle İcara, Murabaha, Mudaraba, İstisna sukukları bulunmaktadır. Bazen de ikincil piyasada alım satım engeli bulunan sukukların, bu problemin aşılması için uygulanan bir türdür. Farklı sukuk türlerini bünyesinde barındırması bir takım şeri engellerin daha rahat aşılması ve hareketli bir sertifika olmasını sağlamaktadır (Tariq ve Dar, 2007: 205).

Diğer isimleri ile karma ve melez sukuk olan Hibrit sukuku sabit getirili olabilmektedir. Hibrit sukukunun ikincil piyasada alım satımının yapıla bilmesi için oluşturulacak

portföyün %51'nin İcara sukuku gibi varlığa dayalı sukuk çeşidinden oluşması gerekir. Uygulamada Hibrit sukukların içerisinde genellikle %51 oranında icara sukuku konulmaktadır (Yazıcıoğlu ve Kazak, 2019: 109). Bu sukuk türü ilk olarak İslam Kalkınma Bankası tarafından çıkarılmış ve uluslararası güvenilir olması ve pazar sağlamak için İslam Kalkınma Bankası garantörlük yapmıştır. Sukuk yapısı İcara sözleşmeleri% 65,8, Murabaha alacakları% 30.73 ve İstisna % 3,4 olmak üzere düzenlenmiştir (Alshamrani, 2014: 325; İnanır, 2017: 46).

Hibrit sukuku son yıllara İslami sermaye piyasasının geliştirdiği yeni bir ürün olarak karşımıza çıkmaktadır. Kaynak kuruluş veya VKŞ'lerin ellerinde bulunan uzun vadeli yatırım sertifikalarının yeniden değerlendirilmesi ve sermaye oluşturacak şekilde menkul kıymetleştirilmesi şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca ikincil piyasalarda alım satımı yapılabilen sukuklar ile ikincil piyasalarda satışı yapılmayan sukukların ikincil pazarlarda satılabilir bir formata getirilerek ihraç edilmektedir. Bu işlemler ile İslami finansın ikincil piyasasının derinleşmesine ve çeşitlenmesine yardımcı olmaktadır. Yatırımcılara için de alternatif bir ürün daha ortaya çıkmış olur. Uzun vadelerde geri ödemesi olmayan sertifikalar ile yeniden sermaye oluşturucu bir işlem yapılarak fon talep edenlere ve fon arz edenler için yeni bir yöntem oluşturulmuştur. Bu sukuk türü yatırımcının elinde bulunan durağan sözleşmelerin yeniden likit hale getirilmesi amaçlanmaktadır.

**Şekil 26:**  
**Hibrit Sukuku İşleyişi**

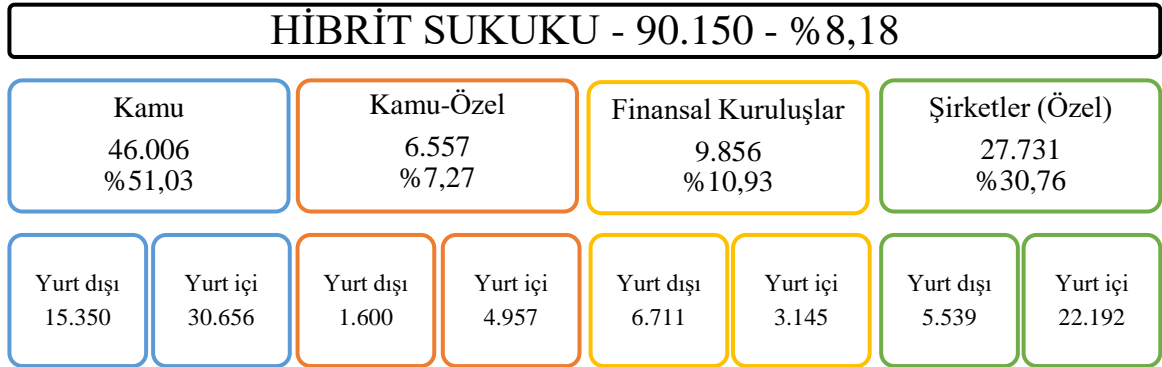


***Hibrit sukuku işleyişi:***

1. Kaynak kuruluş, varlık portföyünde bulunan duran varlıkları, icara murabaha kredilerini ve istisna sözleşmelerini sukuk ihracı için VKŞ'ye naklini gerçekleştirir.

2. VKŞ bu varlık sepetine istinaden sukuk sertifikası ihraç eder.
3. VKŞ Sukuk sertifikalarının satışından fon toplar.
4. Toplanan fonları kaynak kuruluşu ve ya kaynak kuruluş adına fonları kullanacak kuruma aktarılır.
5. Kaynak kuruluş bu sermayeyi İslam'a uygun şekilde işletir ve elde ettiği kârdan VKŞ'ye belirlenmiş vadelerde VKŞ'ye ödemeler yapılır.
6. VKŞ bu ödemelerle sukuk yatırımcılarına kâr payı dağıtır. Yatırımcılar bu işlemlerden sabit oranlı bir nakit akışı elde eder.
7. Vade tarihi geldiğinde VKŞ kendisine transfer edilmiş olan varlıkları kaynak kuruluşu geri satar.
8. Kaynak kuruluş satış gelirlerin VKŞ'ye öder.
9. Elde edilen satış geliri de sukuk sahiplerine dağıtılarak sertifikaları sonlandırır.

**Şekil 27:**  
**Dünyada İhraç Edilen Toplam Hibrit Sukuku (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019, s. 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Hibrit sukuku son yıllarda İslami sermaye piyasasına dâhil olan bir ürün olmasına karşın ciddi bir arz talep piyasası oluşmuş durumdadır. Şekil 27'da görüldüğü üzere kamu sektörü ve özel sektör hibrit sukuk ihraçlarında önemli paylara sahiptirler. Toplam ihraç edilen sukuklar içerisinde 90.150 milyon USD ile %8,18'lik bir paya sahiptir. Son yıllarda çokça tercih edilmeye başlanan bir sukuk olmasından dolayı sukuk pazarındaki payının daha da artması beklenmektedir.

**Tablo 12:**  
**İhraç Edilen Hibrit Sukuku Örnekleri**

| Yıl  | Ülke                      | İhracçı                                       | Yurtdışı/<br>Yurtiçi | Kamu/Özel           | Fiyat<br>(milyon USD) | Vade<br>(yıl) |
|------|---------------------------|---|----------------------|---------------------|-----------------------|---------------|
| 2017 | Bahreyn                   | Government of Bahreyn                         | Yurtdışı             | Kamu                | 850                   | 8             |
| 2018 | Suudi Arabistan           | Ministry of Finance Suudi Arabia              | Yurtiçi              | Kamu                | 200                   | 7             |
| 2017 | Birleşik Arap Emirlikleri | Investment Corporation Of Dubai               | Yurtdışı             | Kamu - Özel         | 1.000                 | 10            |
| 2017 | Suudi Arabistan           | Saudi Aramco                                  | Yurtiçi              | Kamu - Özel         | 3.037                 | 7             |
| 2017 | Kuveyt                    | Equate Petrochemical Company                  | Yurtdışı             | Özel                | 500                   | 7             |
| 2013 | Malezya                   | Bgsm Management Sdn. Bhd.                     | Yurtiçi              | Özel                | 232                   | 4             |
| 2014 | Türkiye                   | Kuveyt Türk Katılım Bankası A.S. (KFH-Turkey) | Yurtdışı             | Finansal Kuruluşlar | 500                   | 5             |
| 2013 | Saudi Arabia              | Riyad Bank                                    | Yurtiçi              | Finansal Kuruluşlar | 1,070                 | 7             |

**Kaynak:** (IIFM, 2019: 20-73)

İlk hibrit sukuk örneği, İslam Kalkınma Bankası (İKB) tarafından ihraç edilmiş olup içeriği %63 İcara sukuk, %30 murabaha ve % 3 istisna sukuk şeklindedir. Piyasa sürülen bu sukuğa uluslararası Pazar bulmak sağlamak için İKB garantör olmuştur. Jersey, kanal adalarında faaliyet gösteren bir anonim şirket olan Solidarity Trust Services tarafından 400 milyon dolarlık sukuk ihraç edilmiştir. Özel Sektörün Gelişimi İçin İslami İşbirliği Örgütü; bu varlıkların konsolide net aktif değer üzerinden İKB'den alınıp Solidarity Trust Services'e satılması şeklinde aracı rol oynamıştır (Güngören, 2011: 13; Yakar, Kandır ve Önal, 2013: 84)

### 3.3. İslami Finansın Kullanıldığı KÖSİ (PPP) Proje Örnekleri

Bu bölümde İslami finansın kullanıldığı KÖSİ projeleri anlatılacaktır Projelerin bazılarında tamamen İslami finansman kullanılmış, bazılarında konvansiyonel finansmanla birlikte kullanılmıştır. İslami finansman ile Konvansiyonel finansmanın birlikte kullanılmasının İslam hukukuna uygun olup olmadığının tetkikine bu çalışmada

değınmeyeceğiz. İslami finansın farklı ÷lkelerde farklı projelerde kullanılması ve geleneksel finansman yöntemleri ile birlikte kullanılması geniş bir alanda kullanılabilirliğini göstermek açısından önemlidir. Aynı zamanda altyapı projeleri ile ve altyapı projelerini uygulama modelleri ile uyum içerisinde olduğunu göstermektedir. Vereceğımız örnekler KÖSİ bağlamında İslami sermayenin dağılımını, uygulanabilirliğini ve potansiyelini vurgulamaktadır. İslami finans modelinin PPP projelerinde uygulanması için herhangi bir yapısal değişiklik yapmaya gerek yoktur. Yani zaten İslam'a uygun modeller ve modellerin işleyiş şekilleri ve uygulanabileceği alanlar İslam hukukunda açıkça belirtildiği için herhangi bir değişikliğin yapılması söz konusu olamayacaktır. Hangi proje için İslami finansman türlerinden hangisinin uygun olduğunun araştırılması yeterlidir (World Bank Group, 2017: 39).

Gerek KÖSİ(PPP) proje ve yatırımlarında gerekse sadece kamu kesimi ve ya özel kesimin ihtiyaç duydukları ve duyacakları fonları sukuk ihracı ile toplayabilirler. Kamunun bütçe kaynakları ve tahvil vb. gelir kaynakları ile finanse edemediği büyük çaplı ve uzun vadeli alt yapı yatırımlarını finanse edebilmek için sukuk ihraç edebilir. Kamu otoritesi elinde bulunan varlıkları, sukuk ihracı yolu menkul kıymetleştirerek yatırımcılara arz edebilir. Uzun vadeli yatırımlar için yüksek miktardaki fonları temin etmek hem zor hem de maliyetli olabilmektedir. Kamu sektörü her ne kadar özel sektöre göre daha kolay ve ucuz fon temin edebiliyorsa da uzun süre bütçeye yük olacak faiz ödemeleri kamu için her zaman göze alınacak bir durum değildir (Özeroğlu, 2014: 766).

İhtiyaç duyulan altyapı projelerini hayata geçirmek için kaynak arayışına giren kesimler her türlü finans kaynağını göz önünde bulundurmak zorundadırlar. Bir KÖSİ modeli ile yapılacak bir altyapı projesi için gereken sermayenin temini için İslami finansman daha tercih edilebilir bir durumdadır. İslami finansman modellerinin varlık tabanlı olması, risk paylaşımını esas alması onu kamu ve özel sektör açısından daha cazip kılmaktadır. İslami finansör diğer finansörler ile beraber payı oranında riski üstlenir. Bir taraftan bütün riskin sermayeyi kullananın üzerinde kaldığı konvansiyonel krediler diğer taraftan riske, kâra ve zarara ortak olan İslami finansman modelleri mukayese etmek gerekir. PPP projeleri genel olarak bir SPV'nin kurulması ile başalar. Bu şirket hangi proje için kurulmuşsa o proje için sermaye temin etmeye ve onu inşaa etmeye çalışır. SPV varlıkları ile ihaleyi

alan şirketin varlıkları bir birine karışmaz. Zarar olması durumunda SPV'nin varlıklarından karşılanır, kaynak şirkete rücu etmez (World Bank Group, 2017: 23).

Örnek proje araştırması yaparken kriterlerimiz; 1. Proje KÖSİ ile yapılmış olacak, 2. İçerisinde İslam'a uygun finansman kullanılmış olacak, 3. Kullanılan İslami Finansman modeli Sukuk ihraç ederek sağlanmış olacak. Bu üç kritere uygun bir proje bulmak açıkçası zor oldu. Ayrıca projelerin detaylı bilgilerine kâr dağıtım oranlarına ve periyodik geri ödemelerinin birçoğuna ulaşamadık. İslami modeller kullanılarak yapılan birçok proje var. Bu projeler, ya tamamen kamu projesi veya sadece özel sektörün olduğu projelerdir. Sukuk ihraç edilerek yapılan projeler var ama onlarda KÖSİ projeleri değildir. Bu nedenlerle vereceğimiz örneklerin hepsi KÖSİ projesidir. Türkiye'de yapılan ve İslam Kalkınma Bankası tarafından İstisna modeli ile finansman desteği sağlanan Konya Karatay Entegre Sağlık Kampüsü projesinde Sukuk ihraç edilerek değil klasik İstisna modeli kullanılmıştır. Türkiye'de KÖSİ projesinde kullanılan ilk İslami finans olması nedeniyle bu projeye çalışmamızda yer verdik.

### **3.3.1. Cibuti'deki Doraleh Liman (PPP) Projesi**

Cibuti'deki Doraleh şehrinde konteyner liman terminalinin geliştirilmesi, tasarımı, inşaatı, yönetimi, işletim ve bakımını kapsayan KÖSİ projesidir. 2000 yılında Dubai Ports World( DP World) ile Cibuti Hükümeti arasında imzalanan 30 yıllık 396 milyon USD maliyetli 263 milyon USD'si bankalar tarafından proje finansmanı şeklinde sağlanan bir KÖSİ projedir. Ortaklık yapısı %66,7 Cibuti hükümetine, %33,3 DP World Cibuti şeklinde tanzim edildi. DP World 30 yıllık liman işletme imtiyazı almıştır. 15 Aralık 2008 yılında açılan liman Afrika kıtasının en teknolojik ve gelişmiş konteyner limanı olmuştur (DP WORLD, t.y.).

Projenin sorumlu şirketi (SPV)'si olan Doraleh Konteyner Terminali (Doraleh Container Terminal (DCT)) dir. Uzunluğu 2 km yıllık 1,5 milyon konteyner transfer kapasitelidir. Dünya Bankası'nın DP'nin DCT'deki özkaynak sermaye yatırımı için 427 milyon USD'lik kamulaştırma, sözleşmenin ihlali vb. risklerine karşı Dünya Bankası'nın Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı (Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)) güvence vermiştir. Bu proje, MIGA' nın politik risk sigortası ile birlikte birden fazla

İslami modelinin kullanıldığı bir projedir. MIGA ilk kez İslami finansın kullanıldığı bir yatırımda garantör olmuştur. (World Bank Group, 2017: 42).

İslami finansman dilimi: USD 160 milyon USD (İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank), Londra bankası & Ortadoğu (Bank of London & The Middle East), Dubai İslam Bankası (Dubai Islamic Bank), Standard Chartered Bank, WestLB AG.)

Geleneksel finansman dilimi: 103 milyon USD (Afrika Kalkınma Bankası (African Development Bank, PROPARCO))

Kullanılan İslami finansman modelleri:

Muşaraka: Sözleşme ile SPV ve proje finansörleri ilgili projeye sermaye ile katılmayı kabul ederler.

İstisna: Ortaklığın tarafları terminali inşa etmek ve belirlenen sürede limanı teslim etmek üzere acenteleri olarak tayin ettiler.

İcara: Kira sözleşmesi (icara), projeyi kullanmak isteyen (kiracı), proje kriterlerine bağlı periyodik kira ödemeleri karşılığında proje sahipleriyle ortak çıkarlarını SPV'ye (kiracı) kiralayabilmelerini sağlar.

Tekafül: İslam Kalkınma Bankası (IDB) Grubunun bir üyesi olan Yatırım ve İhracat Kredisi Sigortası İslam Kurumu (The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit (ICIEC)), MIGA'ya 50 milyon ABD Doları tutarında retekafül hazırlayarak bu işleme katıldı (Suruhanjaya, World Bank Group, 2017: 40).

### **3.3.2. Kraliçe Alia Uluslararası Havalimanı**

Ürdün'de 2007'de imzalanan Kraliçe Alia Uluslararası Havalimanıdır. Mevcut havaalanının rehabilitasyon, genişletme, operasyon ve imtiyaz anlaşmasını içeren ayrıca yolcu sayısını yılda 12 milyon kapasiteye çıkaracak yeni bir terminal inşa edilmesi, genişletilmesi ve havaalanının 25 yıllık bir imtiyaz ile işletilmesiyle anlaşma yapıldı. Bu proje, geleneksel ve İslami finans kullanan ilk Orta Doğu KÖSİ(PPP)-YİD projesi olarak kabul edilir (Suruhanjaya, World Bank Group, 2017: 39).



Kasım 2007'de Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation(IFC)), Gruba 120 milyon USD kredi vermiş ve uluslararası ticari bankalardan (International Commercial Banks) 160 milyon USD'lik sendikasyon düzenlenmiştir. IFC, İslam Kalkınma Bankası'ndan 100 milyon USD İslami bir finansman sağladı. Toplam 380 milyon USD'lik bir kredi sağlanmıştır. Proje 700 milyon USD'lik bir maliyetle sonuçlandı. Proje tamamlandıktan sonra mülkiyeti Ürdün devletinde kalmak üzere İşletme, 25 yıllık imtiyaz almıştır (IFC, 2017: 2).

İnşaat yapım yüklenicisi; Joannou & Paraskevaides Ltd., işletmecisi; Aeroports de Paris Management SA. ve bölgesel yatırımcılardan oluşan uluslararası bir konsorsiyum olan Airport International Group (AIG), Mühendislik ve Geliştirme Grubu Yatırım Holding Ltd.( Engineering and Development Group Investment Holdings Ltd.), Noor Finansal Yatırım Şirketi KSCC. (Noor Financial Investment Company KSCC.) ve Abu Dabi Yatırım Şirketi (Abu Dhabi Investment Company) teklifi kazandı. Ürdün hükümetine bürüt gelirin %54,6 teklif edildi (IFC, 2017: 1).

Bu projenin İslami yapısı, İcara yapısı altında ileriye dönük bir kiralama ile birleştirilen 100 milyon ABD Doları İstisna'a modelinde düzenlenmiştir. Ortaklığın başarısı, 2014 yılında İslam Kalkınma Bankası ve Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation (IFC)) tarafından düzenlenen ve ticari bankalarla daha fazla fon sağlanmıştır. Havalimanı, 2014 ve 2015 yıllarında Orta Doğu'daki en iyi havaalanı ödülü olmak üzere çok sayıda ödül aldı ve küresel sıralaması 186'dan 30'a çıktı (Carter, 2017).

### **3.3.3.Prens Muhammed Bin Abdülaziz Uluslararası Havalimanı**

Suudi Arabistan'ın Medine şehrinde bulunan Havalimanı rehabilite ve genişletme projelerini kapsayan bir KÖSİ projesidir. Hali hazırda 5 milyon yolcu kapasiteli olan havalimanı 8 milyon yolcuya hizmet verecek şekilde genişletilecek ayrıca 16 milyon yolcu alacak bir potansiyele kavuşturulacak bir genişletme çalışması da yapılacaktır. 25 yıllık imtiyaz, Suudi Arabistan'daki ilk KÖSİ projesidir. Projenin başlangıç inşaat maliyeti 1.2 milyar USD olup, gelecekteki yatırımlar ve genişlemelerle birlikte 1,5 milyar ABD dolarına yükselebilir. Üç borç veren - Ulusal Ticaret Bankası, Arap Ulusal Bankası ve Suudi İngiliz Bankası - 1,2 milyar ABD Doları üç yıllık 436 milyon ABD Doları tutarındaki emtia Murabaha sukuku, 18 yıllık 719 milyon ABD Doları ihale tesisi (birkaç

dilimde) ve 23 milyon ABD doları işletme sermayesi tesisi içeren finansman paketi hazırlanmıştır (wikipedia, t.y.).

İmtiyaz sahibi olan firmalar; 2011 yılında TIBAH Havaalanları Geliştirme A.Ş konsorsiyumu çatısı altında, Al Rajhi Holding (Suudi Arabistan), Saudi Oger Ltd (Suudi Arabistan) ve TAV Havalimanları Holding'e (Türkiye) imtiyaz 25 yıllığına verildi. Projenin SPV' olan TIBAH 1 Temmuz 2015 yılında projeyi tamamladı ve işletme hakkı kendisinde kalmak üzere Suudi Devletine devretti (World Bank Group, 2017: 48).

Kullanılan İslami Finansman modelleri:

İstisna: İnşaat sürecinde kullanıldı. Suudi Devleti istediği özelliklerde havalimanının yüklenici SPV' si olan TIBAH' a sipariş verdi. Proje tamamlanıp teslim edildi.

Murabaha: Emtia alım satımı şeklinde gerçekleştirilen sukuk ihracı ile finansman temin edilmiştir.

İcara: Proje teslim edildikten sonra SPV, Kamunun Kiracısı ve Havalimanının İşletmesi imtiyazlarını aldı (Suruhanjaya, World Bank Group, 2017: 40).

### **3.3.4.Doğu Klang Vadisi Otoyol Projesi**

Malezya'da 1 Eylül 2015 yılında başlanan otoyol projesi 39,5 km ücretli çift şeritli olarak tasarlandı. Bander Sungai Long ve Ukay Perdana güzergâhında yapılacaktır. Malezya Hükümeti tarafından başlatılan projenin SPV' si EKVA (The East Klang Valley Expressway) dır (wikipedia, t.y.).

EKVE, Kuala Lumpur Dış Çevre Yolunun doğu kesimini oluşturur ve daha büyük Kuala Lumpur bölgesindeki çevre yollarının yörünge sistemi görevi görür. Dana Infra Nasional Bhd aracılığı ile Murabaha sukuku ihraç edilerek proje finanse edilmiştir. Şirket yatırımcıların temsilcisi oldu. 22 yıllık vadeye sahip 1 milyar Malezya Ringiti büyüklüğünde Murabaha sukuk ihraç edildi. Kâr oranı 3,62-4,04 arasında belirlendi. SPV emtia alım satım vaadi ile alım satım yaparak projeyi finanse eder. Sukuk yatırımcılarına belirlenen oranlarda periyodik ödemeler yapmayı taahhüt etti (World Bank Group, 2017: 52).

### **3.3.5.Liberty Enerji Teknik Limited Santrali**

Liberty Power Pakistan'ın Punjab eyaletindeki Faisalabad kentinde bulunmaktadır. Santral 195 MW'lık arttık akaryakıt ile elektrik üreten tesisin maliyeti 240 milyon ABD dolarıdır. Pakistan hükümeti (Government of Pakistan (GOP)) ve Özel Enerji ve Altyapı Kurulu (The Private Power & Infrastructure Board (PPIB)) adına projenin SPV' si Liberty Power Tech Limited (LPTL) şirketi olmuştur. Hükümet şirketin ürettiği elektriği alma garantisini vermiştir (World Bank Group, 2017: 47).

Bu projede İslami finansman olarak Muşaraka modeli kullanılmış ve 13.488 milyon Pakistan Rupisi (PKR) Muşaraka sukuk ihraç edilmiştir. Sukuk yatırımcıları muşaraka sukuklarını almak sureti ile proje SPV üzerinden ortak olmuşlardır. Yatırımcılar ile yüklenici şirket varlıkları ortaklaşa inşa etmek ve sahip olmak için anlaşma yapmışlardır. Sukuk yatırımcıları SPV' yi acenteleri olarak atamışlar ve yatırımcılar adına projeyi takip etmiştir. İlk ihraç edilen sukuk daha proje ortada yok iken muşaraka ortaklığına katılmak için ihraç edilen sukuktur. Proje tamamlandıktan sonra bu sefer mevcut proje varlıklarını karşılık olarak göstermek sureti ile projeyi geliştirmek, yeni sermaye toplamak ve projeye yeni ortaklar katmak sureti ile riski dağıtmak için muşaraka sukuku ihraç edilmiştir. Muşaraka sukukunda yatırımcılar riskleri üstlenirler varlığın kullanıcısı olan SPV devlete sattığı enerjiden elde ettiği gelirlerin bir kısmı ile sukukların periyodik ödemelerini yapar. Ayrıca Müşaraka sukuku olduğu için yatırımcılar eğer sukukları ellerinden çıkartmak isterlerse ikincil piyasalarda satarak nakde çevirebilirler (Suruhanjaya, World Bank Group, 2017: 42).

### **3.3.6.Konya Karatay Entegre Sağlık Kampüsü**

Türkiye'nin Konya ilinde yapılmakta olan ve toplam maliyeti 350 milyon Euro olan Konya Karatay Entegre Sağlık Kampüsü yapılmakta olan bir KÖSİ projesidir. 2016 yılında başlanan projenin 2019 yılı içerisinde bitirilmesi hedeflenmektedir. Yapımı devam eden hastanenin 419 yataklı bölge hastanesi ve 419 kadın doğum hastanesi olmak üzere 838 nitelikli yatak kapasiteye sahip olması planlanmaktadır. Bu projenin yapımı 3 yıl, işletme dönemi ise 25 yıl olarak planlanmıştır. 28 yıllık sürenin sonunda proje bütün borçlardan arındırılmış şekilde Sağlık Bakanlığına devredilecektir (ydasaglik, t.y.).

Maliye hazinesine ait olan 616.000 büyüklüğündeki arazi YDA İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş. bünyesinde kurulan ve Konya Karatay Entegre Sağlık Kampüsünü yapmaktan ve işletmekten sorumlu ATM Sağlık Konya Yatırım İşletme A.Ş' ye (proje SPV' si) 30 yıllığına devredilmiştir. Proje inşaat aşamasında 1.500, işletme aşamasında 2.000 kişilik istihdam oluşturması planlanmaktadır (ATM Sağlık Konya Yatırım ve İşletme A.Ş., 2015: 7).

Proje için 18 yıl vadeli toplam 265 milyon Euro kredi kullanıldı. Bu krediler;

Avrupa İmar ve Kalkınma Bankasından: 67,5 milyon Euro

Unicredit Bank: 50 milyon Euro

Siemens Bank: 30 milyon Euro

İslam Kalkınma Bankasından: 67,5 milyon Euro

Karadeniz Ticaret ve Kalkınma Bankasından: 50 milyon Euro

Teminat mektubu ve hesap bankası olarak anlaşmada bulunan Ziraat Bankası da yaklaşık 70 milyon Euro' lük inşaat taahhüt mektubu, 80 milyon Euro' lük da öz kaynak garanti mektubu vererek projeye destek sağladı (HABERLER, 2016). Türkiye'de Konvansiyonel finansmanla, İslami finansmanın birlikte kullanıldığı bir KÖSİ projesidir.

İslam Kalkınma Bankası proje finansmanı için istisna modeli ile finansman sağlamıştır. İslami finansçı İstisna modeli ile belirli özelliklerde ve kalitede olan projenin tedarikinden sorumludur. İslami finansçı SPV' yi acente anlaşması ile projeyi yürütme işine atar. SPV' de Mühendislik, Tedarik ve Kurulum şirketini (Engineering Procurement and Construction (EPC)) proje yüklenicisi olarak atar. İnşaat tamamlandığında doğrudan SPV'ye transfer edilir. İslam Kalkınma Bankası proje tamamlandığında ya kendi payını satarak veya kiralarak yatırımdan ya satış geliri veya kiralama geliri elde edecektir.

### **3.3.7. Master Rüzgâr Enerjisi Projesi Pakistan**

Rüzgâr enerjisi Pakistan'da alternatif enerji kaynaklarından biridir. Pakistan'ın Sind eyaletinde 60 km kıyı şeridi boyunca 170 km iç kısımda bulunan Gharo-Bandar rüzgâr koridoru 60.000 MW elektrik üretme potansiyeline sahiptir. Bu alanda rüzgârdan enerji elde etmek için birçok proje uygulanmıştır. Master Rüzgâr Enerjisi Projesi de bunlardan bir tanesidir (Master Group, t.y.).

Pakistan'daki Alternatif Enerji Geliştirme Kurulu (AEDB), Pakistan hükümeti (Government of Pakistan (GoP)) adına SPV Master Wind Energy Limited (MWEL) ile bir uygulama anlaşması imzaladı. GoP, alıcının performans ve ödeme yükümlülüğü olan Alternatif Enerji Geliştirme Kurulu'nu (Alternative Energy Development Board (AEDB)) destekleyen bağımsız bir garanti sağlamıştır.

132 milyon USD'ye mal olacak proje 50 MW gücünde İslami Finansman ile finanse edilmiş bir KÖSİ(PPP) projesidir. Yükümlü SPV olan (Master Wind Energy Limited (MWEL)) şirketi projeyi yap-sahiplen-işlet modeli ile yapmaktadır. Pakistan hükümeti üretilen enerjiyi almayı taahhüt etmektedir. Proje 1 Şubat 2015 tarihinde başlayıp 14 Ekim 2016 yılında faaliyete başlayan projenin imtiyaz süresi 20 yıl olarak belirlenmiştir (Master Wind Energy Limited, 2017)

Bu PPP projesinde İslami Finansman olarak; projeyi sıfırdan yapacak finansman elde etmek için Muşaraka yöntemi kullanılmıştır. İnşaat tamamlandıktan sonra İcara yöntemi kullanılmıştır. Bir muşaraka şirketi kuruluyor ve ortaklar sermayeleri ile ortaklığa dâhil olmaktadır. SPV proje tamamlandıktan sonra diğer ortaklardan paylarını kiracı olmak üzere kendisine kiralamalarını istiyor ve üç ayda bir defa kira ödemesi yapıyor (World Bank Group, 2017: 43).

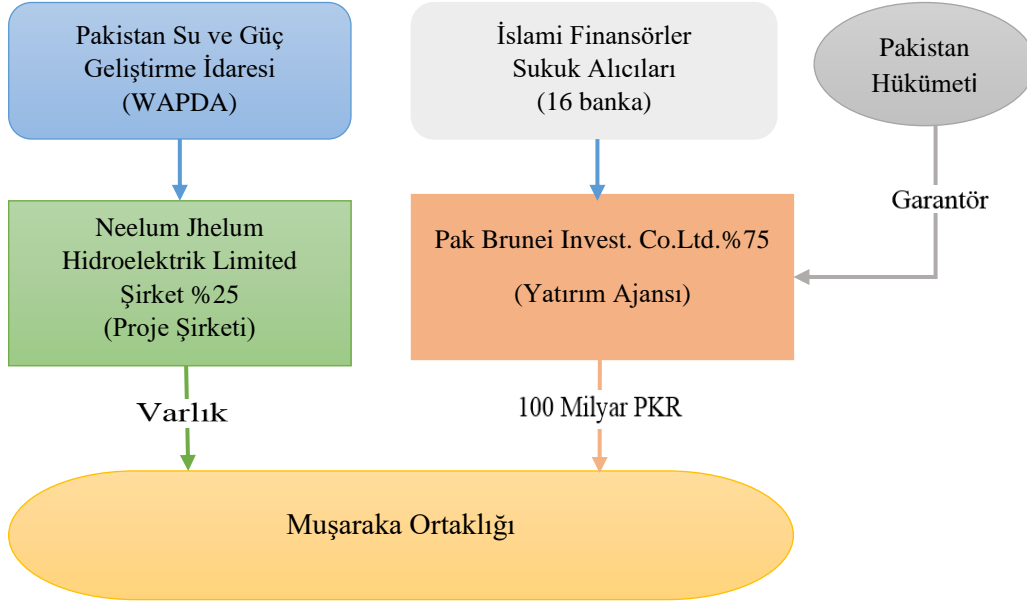
### **3.3.8. Neelum Jhelum Hidroelektrik Santrali**

Pakistan, Azad Keşmir'de Muzaffarabad' ın yakınında bulunan 969 MW' lık enerji üretim potansiyeline sahip hidroelektrik santrali projenin inşası ve geliştirilmesi için fon toplama ihtiyacı için bir kamu kuruluşu olan Pakistan Su ve Güç Geliştirme İdaresi (Water and Power Development Authority (WAPDA)) bunun için Muşaraka sukuk ihraç etmeyi planladı. Neelum Jhelum Hidroelektrik Limited Şirketi (Neelum Jhelum Hydropower Company Pvt Limited (NJHPC)), bir kamu sektörü kuruluşu için en büyük fon seferberliği yapan 100 milyar Pakistan Rupisi (PKR) değerinde sukuk sertifikası veren bir Proje Şirketi olarak kurdu. Projenin ilk birimini kapsayan 242 MW' lık kısmı 2017 yılında teslim edilmiştir (TheNews, 2016).

Pak Brunei Yatırım Şirketi Limited Şirketi ve Pakistan Ulusal Bankası' nın liderliğindeki 16 bankanın oluşturduğu konsorsiyumdan oluşan yatırımcılar için yatırım aracılık eden

kurum oldu. Sukuk, 2 yıl ödemesiz ek süre ile 8 yıl vadeye sahiptir. Kâr ödemeleri 2 yılın ardından 6 aylık periyotlar şeklinde ödenecektir. Muşaraka ortaklığının dağılımı %75 yatırımcılar %25 yükümlü olacak şekilde düzenlendi.

**Şekil 28:**  
**KÖSİ Projesi Neelum Jhelum Hidroelektrik Santrali Ortaklık Diyagramı**



**Kaynak:** (COMCEC, 2019: 63)

### 3.4. Örnek Projeler İle İlgili Değerlendirme

KÖSİ ve buna bağlı olarak gerçekleştirilecek projelerde yer alacak olan yükleniciler ve finansörler dünyanın muhtelif yerlerinden aynı projede yer almak için bir araya gelmektedirler. KÖSİ modeli için özel sektörün bilgi, uzmanlık, tecrübe ve gelişen teknolojiye adaptasyon kabiliyetinin kamuya transfer edilmesi şeklindeki faydalardan bahsetmiştik. Hal böyle olunca sadece yerli firmalar değil, bir kısıtlama olmadığı süreçte yabancı firmalarda başka bir ülkedeki KÖSİ proje ihalelerine katılıp yatırım gerçekleştirebilmektedirler. KÖSİ modeli ile devletlerin bir takım risk ve maliyetlere katlanması yabancı şirketlerin bu projelere katılımının çok daha ziyade olmasına neden olmaktadır. Bu sayede gelişmekte olan ülkelere teknoloji transferi sağlanabilmektedir.

**Tablo 13:**  
**Sukuk İle Finansmanı Sağlanan KÖSİ Projeleri, Kullanılan Sukuk Modeli Ve Miktarı**

| Projeler   | Taraflar  | Kullanılan İslami Finansman Modeli | Finansman Miktarı             |
|--|---|------------------------------------|-------------------------------|
| Cibuti'deki Doraleh Liman Projesi                    | Dubai Ports World( DP World) ve Cibuti Hükümeti                   | Muşaraka, İstisna, İcara           | 160 milyon USD                |
| Kraliçe Alia Uluslararası Havalimanı                 | Uluslararası Finans Kurumu(IFC) ve Ürdün hükümeti                 | İstisna                            | 100 milyon USD                |
| Prens Muhammed Bin Abdülaziz Uluslararası Havalimanı | TIBAH Havaalanları Geliştirme A.Ş ve Suudi hükümeti               | Murabaha, İstisna, İcara           | 1.2 milyar USD                |
| Doğu Klang Vadisi Otoyol Projesi                     | The East Klang Valley Expressway ve Malezya Hükümeti              | Murabaha                           | 1 milyar Malezya Ringiti      |
| Liberty Enerji Teknik Limited Santrali               | Liberty Power Tech Limited (LPTL) ve Pakistan Hükümeti            | Muşaraka                           | 13.488 milyon Pakistan Rupisi |
| Konya Karatay Entegre Sağlık Kampüsü                 | YDA İnşaat Sanayi Ticaret AŞ. Ve Türkiye Hükümeti                 | İstisna                            | 67,5 milyon Euro              |
| Master Rüzgar Enerjisi Projesi                       | Master Wind Energy Limited (MWEL) ve Pakistan Hükümeti            | Muşaraka, İcara                    | 132 milyon USD                |
| Neelum Jhelum Hidroelektrik Santrali                 | Neelum Jhelum Hydropower Company Pvt Limited ve Pakistan Hükümeti | Muşaraka                           | 100 milyar Pakistan Rupisi    |

İncelediğimiz örnek projelerde liman, havaalanı, hidroelektrik santrali, rüzgârdan enerji elde etme projesi, hastane binası ve otoyol projesi olmak üzere yedi farklı sektörde KÖSİ modeli ve İslami finansman yöntemi olan sukuk ihraç edilerek projeler hayata geçirilmiştir. Projelerde genelde müşaraka, istisna, murabaha ve icara sukuku ihraç edilerek fon toplanmıştır.

Türkiye’de en çok kullanılan KÖSİ modelleri Yap-İşlet-Devret, İşletme Hakkı Devri, Yap-Kirala-Devret modelleridir. Yukarıdaki örnekleri incelediğimizde bu

kombinasyonların kullanıldığını görmekteyiz. Örneğin Kraliçe Alia Havaalanı inşaatı aşamasında yap-devret modeli ile yatırım gerçekleştirilmiş. Daha sonra Ürdün hükümetine devredilen havaalanını aynı Konsorsiyumda bulunan SPV firması belirli bir kârı kamu ile paylaşmak kaydı ile 25 yıllık bir İşletme İmtiyazı sözleşmesi yapmıştır. Neticede uygulanan kombinasyon yap-devret-işletme hakkını al şeklinde cereyan etmiştir. Tabii bu kombinasyon tarafların üzerinde anlaşabilecekleri farklı formatlarda da yapılabilir.

KÖSİ projeleri özü itibari ile yüksek maliyet gerektiren projelerdir. Bu nedenden dolayıdır ki bu tip ihalelere bir den fazla finansör firma katılım gerçekleştirmektedir. İslami finans aktörlerinin tek başına bu tip projeleri finanse etmeleri için yeterli mevduatlara sahip olmadıklarından dolayı karma bir finansman yapısı ortaya çıkmaktadır. Örneğin; Cibuti'deki liman projesinin toplam maliyeti 396 milyon USD iken bunun sadece 160 milyon USD' lik kısmı İslami finansörlerden diğer kısmı ise konvansiyonel bankalardan temin edilmiştir.

Dünyadaki diğer birçok projede, havaalanları, otoyollar, enerji santralleri, barajlar, madencilik, limanlar, hastaneler, okular vb. birçok farklı sektörlerde altyapı tesisleri bu model ile yapılabilir, finanse edilebilir, rehabilite edilebilir ve işletilebilir. Bu projeler için öncelikle sadece bu proje ile ilintili işlerin yürütülmesi için özel bir proje şirketi (SPV) kurulmakta ve bütün işlemler bu çatı altında gerçekleştirilmektedir. Projelerin doğası itibari ile yüksek maliyetli ve kompleks projeler olduklarından bir tek şirketin tüm işi üstlenmesi mümkün olmamaktadır. Şirketler konsorsiyum kurarak bu ihalelere girmektedirler. Ayrıca inşaat ve işletme aşamalarında da ana yüklenici ve alt yüklenici firmalar da projenin kapsamına göre yer almaktadırlar. Finansman temininde de bir kurumun bütün finansmanı yüklenmesi hem zor hem de çok riskli görüldüğünden finansman ulusal ve uluslararası birçok farklı kurum ve kuruluştan temin edilmektedir. Bu yol ile projeden ortaya çıkacak riskler, çok taraflı bir yapıda dağıtılmış olmaktadır.

Örneğin; Konya'da yapılan entegre sağlık kampüsünün finansman yapısı; Proje için 18 yıl vadeli toplam 265 milyon Euro kredi kullanıldı. Bu krediler; Avrupa İmar ve Kalkınma Bankasından (EBRD): 67,5 milyon Euro, Unicredit Bank: 50 milyon Euro, Siemens Bank: 30 milyon Euro, İslam Kalkınma Bankasından (IDB): 67,5 milyon Euro,



Karadeniz Ticaret ve Kalkınma Bankasından (BSTDB): 50 milyon Euro olmak üzere 6 farklı finansör katılmıştır. Türkiye’de içerisinde İslami finansın olduğu projeler arttıkça hem Müslüman yatırımcıların bu projelere katılım artacak, hem de finansmana ihtiyaç duyan kamu ve özel sektör aktörleri ihtiyaç duydukları fonların temini için İslam Kalkınma Bankası ve İslami fon sağlayan kuruluşlar ve araçlara daha çok müracaatta bulunacaklardır.

Ana yüklenici firma (SPV), sponsor şirketlerin bilançolarında gözükmedikleri için bir aksilik ve ya zarar olması durumunda sponsor firmalara rücu edilmez. Bu nedendir ki birçok projede garantör anlaşmaları da yapılmaktadır. Devlet ve hükümetler yüksek teknoloji ve araç gereç gerektiren projeleri kendi imkânları ile yapması çok maliyetli olduğundan özel sektörün bu kabiliyetinden istifade etmek, onların projelere katılımını sağlamak için bir takım haklar ve garantiler vermektedir. Geleneksel olarak, altyapı yatırımları kamu kaynakları kullanılarak yapılmaktadır. Ancak, kamu kurumlarının karşılaştığı ciddi bütçe kısıtlamaları ve özel sektörün teknolojik yeniliklere karşı daha dinamik olması nedenlerinden dolayı özel yatırımcıların kamunun bu ihtiyaçlarına cevap vermek için projelere katılımı gerekmektedir. Birçok devlet kendi bütçe kaynakları dışında ek kaynak aradığı için bu kaynaklardan bir tanesi de şüphesiz İslami finansman kaynaklarıdır (Alexander, 2011: 572).

İkinci bölümde saydığımız İslam ekonomisi ve finansının temel ilkeleri olan: (1) faiz ile para kazanmak yasaktır, (2) spekülasyon, belirsizlik ya da aşırı risk alma olan garar yasaktır, (3) borç veren, paranın hangi faaliyetten doğduğu kâr ya da zararları paylaşmalıdır, (4) paranın kendine özgü bir değeri yoktur, (5) işlemlerin varlık destekli olması gerekmektedir (6) yatırımlar İslam hukukunda meşru olan alanlarda yapılmalıdır. İslami finansmanı kullanacak olan ister Müslümanlar olsun isterse gayrimüslimler olsun bu kurallara uygun davranması gerekmektedir.

İslam nüfusu ve coğrafyası göz önüne alındığında bu ülkelerin petrol, doğal gaz vb. gelirlerine sahip oldukları düşünüldüğünde ayrıca bu ülkelerin gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkeler statüsünde olmaları ile ihtiyaç duydukları altyapı ve üstyapı projeleri ele alındığında sadece İslam coğrafyasında dahi İslami finansın çok büyük bir potansiyele sahip olduğu açıkça görülmektedir. Bundan dolayıdır ki İslam coğrafyası dışındaki birçok

şirket, İslami usullere uygun şekilde proje ve finansman ihalelerine katılım gerçekleştirmektedirler. İslami finansın tanınırlığı ve kullanımı arttıkça KÖSİ projelerinde kullanımı daha da yaygınlaşacaktır.

KÖSİ modelinin riskleri olduğu gibi (1.2. başlığı altında ele aldığımız riskler) Sukukların da kendisine ait birçok riski vardır. Getiri riski, döviz kuru riski, kupon ödeme riski, varlıkla ilgili riskler, şer'î riskler, likidite riski vb. riskler taşımaktadır (Tariq & Dar, 2007: 210-213). Özellikle risk paylaşımını esas alması proje şirketleri açısından riskin dağıtılması ve transferi noktasında pozitif bir olgu olmasına karşı, sukuk olarak yatırımlara katılacak yatırımcıların tercihlerini negatif olarak etkileyebilecek bir durum olacaktır. İslam dinini referans olan bir yatırımcı için riskin olmadığı bir yatırım zaten meşru görülmemektedir. Bu nedenle riski az olan getirisi yüksek olan projeler desteklenecektir. Ama konjonktürde risk yüksek oldukça getirisi de yüksek olmaktadır. Risk azaldıkça getiride azalmaktadır. Risk az olan yatırımlar rağbet olduğundan talep sıkıntısı çekilmez ama riski yüksek olan yatırımlar yatırımcıları çekmek için getiri oranı yüksek tutmaya çalışacaklardır. Özellikle gayri müslim yatırımcılar için risk barındıran yatırımların cazibesi daha azdır. Sabit bir faiz getirisi olan bir yatırımın fonlanması ile sabit bir getiri garantisi vermeyen sukukları olarak elindeki sermayeyi değerlendirmek yatırımcıların istemeyecekleri bir durum olacaktır.

Ayrıca İslami finansmanın ve sukukların iyi tanımlanması ve tanıtılması gerekmektedir. Aksi durumda Sukuku tanımayan yatırımcıların sukuk talebini olmayacak veya çok düşük olacaktır. Çünkü ne olduğu hakkında tam bir malumata sahip olmadığından yatırım yapmaktan içtinap edecektir. Ama bütün yönlerini kapsayan ayrıntılı bir tanıtım ile yatırımcının ilgisi artabilecektir. Bunun sonucunda, İslam coğrafyasının dışındaki yatırımcıların hem İslam dünyasındaki yatırım projelerine hem de İslami finansmanla finanse edilmiş dünyanın herhangi bir yerindeki projelere katılımını sağlayacaktır (Alexander, 2011: 576).

Sukukların KÖSİ modeline finansman sağlama yöntemi olabilmesi ve kullanımının artması için devletlerin de gerekli yasal düzenlemeler ile desteklemesi ve işleyebilecekleri platformların kurulmasına yardımcı olması önemli bir konudur. Malezya ve Pakistan gibi ülkelerde İslami finansın ve KÖSİ projelerinde kullanımının desteklenmesi nedeni ile

birçok proje finanse edilmiştir. Malezya ve Pakistan hükümetleri tarafından İslami finansın desteklenmesi ve ikincil sukuk pazarının mevcudiyeti gibi olanaklara sahip olması nedeniyle bu konuda önemli mesafeler kat etmişlerdir (Suruhanjaya, World Bank Group, 2017: 13).

Ülkemizde KÖSİ modeli her ne kadar uzunca bir süredir kullanılıyor olsa da yeni yasal düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır. Sukukların ülkemizdeki kullanımını ise 2010 yılında yapılan düzenleme ile kabul edildi ve daha çok yenidir. Geniş bir yasal düzenleme ile birlikte Sukukların gelişmesi ve yaygınlaşması için sermaye piyasalarında gerekli altyapının hazırlanması gerekmektedir. Türkiye dünyadaki İslami finans noktasındaki gelişmeleri yakalayabilmek için adımlar atmalıdır. Kamu katılım bankaları, Kira sertifikası düzenlemesi, İstanbul finansman merkezinde İslami finansında yer alacağıın söylenmesi önemli gelişmelerdir. Bununla birlikte Türkiye, hem jeopolitik konumu hem de ekonomisi ile İslami finansın gelişmesi için büyük bir potansiyel taşımaktadır.

Örnek proje araştırmasında genelde bilgi bulma zorlukları ile karşılaştık. Toplam maliyet, toplam maliyet içerisinde İslami finansın oranı, sukuk ihraç edilmiş mi? kar oraları ne kadardır, ödemeleri varsa nasıl ödenmiştir, istenilen neticeye varıldı mı? Gibi soruların cevaplarının çoğuna ulaşamadık.

### **3.5. KÖSİ Projelerinde Sukukların Kullanımına Dair SWOT Analizi**

SWOT; analizi yapılacak konu hakkında dört yönlü (güçlü, zayıf, fırsatlar, tehditler) bir bakış açısı ile değerlendirme imkânı veren bir analiz yöntemidir. Analizi yapılacak konunun kendi yapısal durumundan kaynaklı (iç etkenler) güçlü ve zayıf yönlerini, ayrıca konunun çevresel faktörlerden kaynaklı (dış etkenler) fırsatları ve tehditleri göz önünde bulundurarak yapılan bir analiz tekniğidir. Bu analiz tekniği ile konunun mevcut durumu ve gelecekteki durumu hakkında değerlendirme yapabilme imkânı vermektedir (Köse, 2019: 47-49).

KÖSİ projelerinde Sukuk kullanımı ile ilgili SWOT analizi tekniği çerçevesinde iç etkenler olarak; güçlü ve zayıf yönlerini, dış etkenler olarak; fırsatlarını ve tehditleri (tehlikelerini) belirtilmiştir.

## **Güçlü Yönler (Strengths)**

- Sukuklar varlığa dayanarak ihraç edildiğinden spekülâtif durumlardan konvansiyonel sertifikalar kadar etkilenmez. KÖSİ projeleri reel varlıklar ile gerçekleştirilir ve gerçek bir çıktısı olur dolayısı ile spekülâtif durumlardan uzaktır.
- Kamu ve Özel kesimin atıl olan varlıklarını sukuk ile menkul kıymetleştirerek likit hale getirilmesi halinde ekonomiye dâhil olmayan sermayenin de bu yolla dâhil edilmesinin önü açılmaktadır.
- Mevcut bir varlık yoksa sukuk ihracı da söz konusu olamaz. Ortada bir yatırım projesi yoksa KÖSİ modelinden bahsedilemez.
- Sukuk'un KÖSİ projeleri ile paralellik arz eden doğal uyuma sahiptir.
- Sukuk gelirleri ve KÖSİ gelirlerinin gerçek bir iş ve oluştan kaynaklanması. Sukuk gelirleri salt parasal akışa değil mülkiyet ve yararlanma hakkına bağlıdır. KÖSİ gelirleri; yapılan projenin satılması, işletilmesi, kamuya kiralanması vb.
- Özellikle proje bazlı sukuklarda projenin performansına bağlı olarak gelir elde edilmesi ekstra faiz yükü oluşturmaması
- KÖSİ projelerinde ara kaynak ihtiyacı için sukukun farklı modellerinin kullanılabilmesi
- Sukukların KÖSİ projelerinde kullanılması halinde riskin paylaşılıyor olması
- KÖSİ projeleri için finansman teminini Sukuk ihraç edilerek elde edildiğinde faiz hassasiyeti dolayısı ile yastık altında kalan sermayenin bir kısmı ekonomiye kazandırılarak kalkınmaya destek sağlamaktadır.
- Sukuklar piyasadaki bütün yatırımcılara hitap eden özelliğe sahiptir, ama konvansiyonel araçlar Müslümanlara hitap etmez.
- Sukuklar KÖSİ projelerindeki gerçek varlıklara dayalı olarak ihraç edildiklerinden üretim ve inşaat faaliyetine dayandığından enflasyon oluşturma etkisi çok azdır.
- Varlığa dayanan, risk paylaşımını esas alan ve sabit bir gelirden ziyada gerçek bir alım satımdan veya varlıktan kaynaklanacak durumlardan gelir elde etme düsturu olan bir modeller olması eşitlikçi, istikrarlı bir büyümeye hizmet etmektedirler.

### **Zayıf yönler (Weaknesses)**

- KÖSİ altyapı projeleri oldukça karmaşık ve yüksek teknik hazırlık gerektiren projelerdir. Sukuk ihracı ile beraber karmaşıklığın artması.
- Her iki modeli bilen eğitimli insanların azlığı; sistemin doğru işleyebilmesi için uzman kişilere ihtiyaç vardır.
- KÖSİ mekanizmasının bir parçası olarak, Sukuk ihraç edilmesi için önemli bir hazırlık aşaması gerektirmektedir.
- Yatırımcılarına net bir gelir taahhüt edilmediğinden yatırımcılar tarafından riskli bulunmaktadır.
- Reel bir varlığa dayandığından özellikle proje bazlı sukuklarda vadeler uzun olabilmektedirler. Dolayısıyla yatırımcıların bu kadar uzun vadeli projelere yatırım yapmaları zorlaşmaktadır.
- Bazı sukuk modellerinin ikincil piyasalarının olmaması nedeni ile az kullanılması. Sukuk ikincil piyasalarının istenilen düzeyde gelişim göstermemesi
- Risk paylaşımını esas alması gelir garantisi vermemesi. Bu husus daha çok gayrimüslimler için zayıf bir yön olabilir.
- Sukuk geri ödemeleri uzun bir vadede gerçekleşecektir.

### **Fırsatlar (Opportunities)**

- Artan altyapı ihtiyaçlarına karşın kamu ve özel sektör bütçelerinin bunları karşılamadaki yetersizlikler sukuk ihraç ederek giderilebilir.
- Hem KÖSİ modeli hem de Sukukun yeni modeller olmasından dolayı global talebin çok canlı olması. Birçok ülke altyapı ihtiyaçların KÖSİ model ile gidermeye çalışmaktadır.
- Global altyapı ihtiyacı ve finansman ihtiyacının artarak devam etmesi ve İslami finansın ve sukukların alternatif bir finansman kaynağı olarak görülmesi
- Sermaye piyasaları ve yatırımcılar için yeni bir ürün olması
- Hükümetlerin, uluslararası ve ulusal aktörlerin sukuka olan pozitif bakış açıları ve destek vermeleri.
- Konvansiyonel sistemden kaynaklanan problemlere karşı alternatif bir yapıya haiz olması.

- Uluslararası finansman kuruluşlarının da altyapı ve proje finansmanı için sukuk ihraçlarının yer alması
- Verdiğimiz örneklerden de anlaşılacağı üzere uluslararası finansman kuruluşlarının da altyapı ve proje finansmanı için sukuk ihraçlarında yer alması
- KÖSİ yatırımlarına daha fazla yatırımcı çekmek için sukuk ihracı ile sukuk tabanının genişlemesi için halka arz modellerine daha fazla pay verilmesi gerekir.
- Sukuk ihracı ile KÖSİ proje yüklenicileri uluslararası yatırım ve finansman fonlarına ulaşabilmektedirler.
- Altyapı projeleri hangi modelle yapılırsa yapılsın genellikle %25-30 özkaynak %80-70 oranında borçlanmaya ihtiyaç duyulacağından bu ihtiyacın bir kısmının sukuk ihraç edilerek giderilebilir.
- Ulusal ve uluslararası alanda dini referanslarından dolayı yatırıma katılmayan tasarrufların Sukuk ve KÖSİ modelleri ile ekonomiye katılma potansiyeli olması.

### **Tehditler (Threats)**

- İslami bankaların likiditesini yönetmede merkez bankası araçlarından faizli olmasından dolayı yararlanamamaktadır.
- İslam hukukuna uygun mevduat sigortasının bulunmaması.
- Yatırımcıların hem sukuk hem de KÖSİ hakkında yeterince bilgi sahibi olmaması.
- Ulemanın farklı fetvaları dolayısı ile KÖSİ projelerinde kullanılacak Sukukların bundan etkilenmesi durumu
- Sukuk yatırımcılarının aldıkları sukukları itfa dönemine kadar ellerinde tutması nedeni ile ikincil piyasalarının yeterince gelişmemesi
- Hem KÖSİ modelini, hem de İslami finansı bilen eğitimli insanların az olması
- KÖSİ ve Sukuk için yasal düzenlemelerin yetersizliği
- Sukuk ihraçları için piyasa altyapılarının güçlendirilmesinin henüz istenilen düzeyde olmaması
- Özel sektörün toplumu bilgilendirme noktasındaki çekincelerinden dolayı sukuk ihraçlarında istenilen düzeyde yer almaması
- Farklı kurulların bulunması nedeni ile sukukların İslam hukukuna uygunluk noktasında farklı yorumların ortaya çıkması.

- Sukuk çeşitlerinin uygulama ve yasal düzenlemelerde isimlerinin farklı olması nedeni ile yatırımcıların piyasalar arasındaki mobilizasyonuna engel olması.
- Sukuk yatırımcılarını koruyacak kurumların yaygın olmaması, iflas ve sukukların ödenememesi durumunda etkin bir başvuru yolunun olmaması.
- Uluslararası düzenleyici ve denetleyici kabul görmüş bir kurum, kuruluş veya organın bulunmaması
- KÖSİ projeleri gelecek nesilleri borç yükü altında bırakan bir model olarak görülmesi

### **3.6. Sukukların KÖSİ Projelerinde Kullanımı İle İlgili Genel Değerlendirme**

Yapılan araştırmalara göre 2030 yılına kadar dünya genelinde altyapı yatırımları için ihtiyaç duyulacak sermaye yaklaşık 80 trilyon ABD doları olduğu tahmin ediliyor. Bu büyüklükte bir finansman ihtiyacının ne kamu bütçeleri ile ne de konvansiyonel finansman yöntemleri ile karşılanması mümkün olmadığı göz önüne alındığında İslami finansın alacağı payın büyük olacağı tahmin ediliyor. Her ne kadar hali hazırda Global düzeyde İslami finansın aldığı pay çok küçük olsa da (2023 hedefi olarak 3.809 trilyon USD olması beklenmektedir (Thomson Reuters, 2018)). Son yıllardaki gelişim trendi göz önüne alındığında büyük bir potansiyele sahip olduğu açıkça görülmekte ve konvansiyonel sistemin aksine büyük gelişim göstermektedir. (Küçükçolak ve Kasımoğlu, 2018: 471, Suruhanjaya ve World Bank Group, 2017: 11).

Uzun bir vade gerektiren, teknolojik kapasite ve yoğun sermaye gerektiren yatırımların kamu ve özel sektörün kendi öz kaynakları ile finansmanının sağlanması gelişmekte olan ülkeler için oldukça zor olmaktadır. Dünya genelinde olduğu gibi Türkiye’de de hemen hemen bütün altyapı yatırımları kamunun bütçe kaynakları ile karşılanmaktaydı. Kamu altyapı yatırımlarına bütçeden büyük bir pay ayırmak zorundaydı. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde kamu kaynakları ve yerel tasarruflar altyapı projelerinin finanse edilmesi için yeterli olmamaktadır. Bu nedenle özel sektörün katılımı, uluslararası kredilere ve sermaye piyasalarında alternatif araçlara ve rekabete ihtiyaç vardır.

Yapılan ve yapılacak birçok büyük altyapı projelerinde genelde %20-30 öz kaynak %80-70 borç ile finanse edilmektedir. Bu bağlamda projelerin ana finansman kaynakları uluslararası sermaye piyasaları, banka kredileri, uluslararası kredi ve emeklilik fonları ve İslami sermaye piyasası aracı olan sukuk vb. olacaktır (Çulcuoğlu, 2013: 41-42).

Geleneksel finansman yöntemleri hem kamu hem de özel sektör için ağır faiz yükü demektir. Bu nedenle tüm dünyada bu ihtiyaçlar için alternatif modeller araştırılmakta ve zaman zaman uygulanarak pozitif ve negatif yönleri tecrübe edilmektedir.

Bu alternatif yöntemlerden biriside KÖSİ uygulamalarıdır. KÖSİ uygulamaları iki yönlü bir modelidir. Bir yönünü kamu diğer yönünü özel sektör oluşturur. Özel sektöründe temelde iki yönü vardır. Birincisi projenin inşaat kısmını üstlenecek teknik birimler, ikincisi ise işin finansmanını sağlayacak ekonomik veya finansal kuruluşlar. Buna üçüncü olarak, ulusal ve uluslararası projelere garantörlük hizmeti sağlayan kurum ve kuruluşları eklenebilir. Finansman açısından iki seçenekten söz edebiliriz; geleneksel fon temin etme yöntemleri ve İslami fon temin etme yöntemleri. Geleneksel fon toplama yöntemlerinin hem maliyetli hem de yüksek riskler taşıması alternatif finansman temin etme yöntemlerini gündem getirmektedir. Günümüzde geleneksel fon toplama yöntemlerine alternatif olarak görülen İslami finansman modelleri ve sertifikaları olan sukuklar kullanılmaktadır. Elbette ki sukuklar da maliyetler ve riskler barındırmaktadır. Ancak bu çalışmamızda da belirttiğimiz gibi konvansiyonel yöntemlere göre hem fonu kullanan, hem de fon sağlayan için tercih edilen bir yöntemdir. Kamu Özel Sektör İşbirliği yatırımları için sukuklar yeni bir fon rezervi açmaktadır. Kamu altyapı yatırımlarına en çok kredi sağlayan kuruluşların başında gelen Dünya Bankası da altyapı projelerinin finansmanı için İslami finansın kullanılması gerektiğini belirtmekte ve bu konu da ciddi çalışmalar yapmaktadır.

İslam ülkelerinin tamamı çok ciddi altyapı yatırımlarına ihtiyaç duymaktadırlar. Buna mukabil kamu kaynakları sınırlı olmasından dolayı sürdürülebilir bir kalkınma ve ekonomi için kamu, özel sektörün finansmanına, tecrübesine, uzmanlığına ve teknolojisine ihtiyacı vardır. KÖSİ modeli özel sektörün bu özelliklerini kamusal alana transfer edilmesi için uygulanmakta olan bir modeldir. Dünya genelinde KÖSİ modeli ile yapılan altyapı projelerinde İslami finans başarılı bir şekilde kullanılmış ve kullanılmaya devam edilmektedir (World Bank Group, 2017: 1).

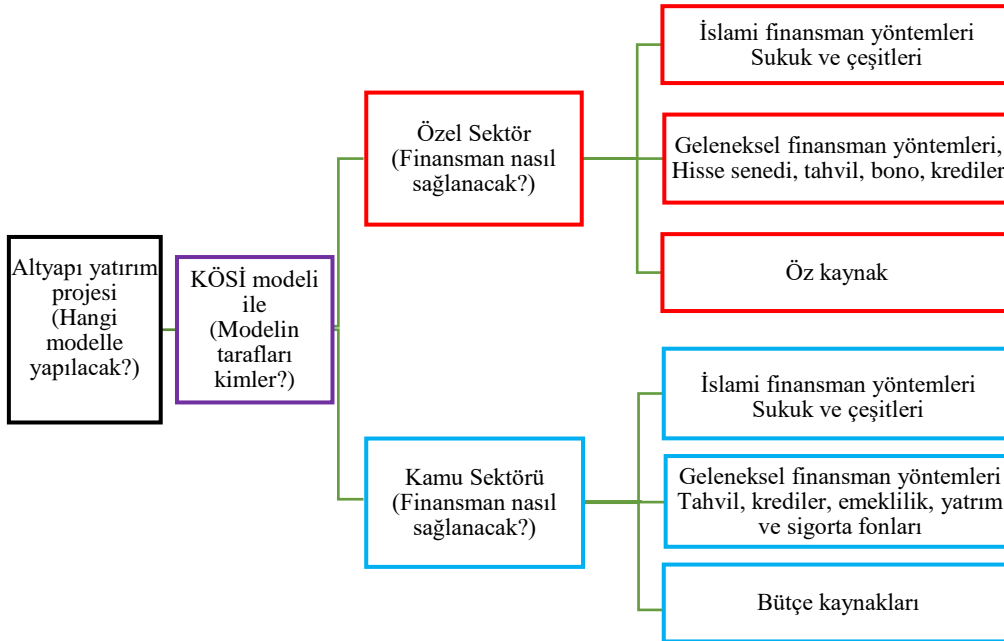
Özellikle Malezya başta olmak üzere birçok ülkede KÖSİ projelerinin finansmanı için İslami sermaye piyasası aracı olan sukuklar kullanılmaktadır. Yasal mevzuat, devlet desteği ve sukuk pazarlarının mevcudiyetinden dolayı dünyada en çok sukuk ihraç eden



devlet konumundadır. 2014 yılındaki sukuk ihracı konvansiyonel sertifikaları aşmıştır. KÖSİ (PPP), altyapı projelerini hızlandırmak için sıklıkla kullanılır, çünkü sınırlı hükümet fonları bu tür projelerin uygulanmasını kısıtlar veya geciktirir. Altyapı projeleri, uzun vadeli ve yüksek riskli projelerdir ve büyük pozitif dışsallık etkisi ve yüksek maliyetler taşır. Bir PPP modelinde bir hükümet, özel sektörün devlet bağlantılı şirketler aracılığıyla katılımına izin vererek veya fonların artırılmasında ve uygulanmasında yer alan özel amaçlı şirketler (SPV) dâhil edilmesi yoluyla altyapı projeleri için fon toplanmaktadır (Mohamad ve diğerleri, 2015: 8).

Global sukuk ihraçları toplamı 2018 yılı da dâhil olmak üzere 1.101 milyar USD olmuştur. Sadece 2018 yılında 123.150 milyon USD büyüklüğünde ihraç gerçekleşmiştir. 2018 yılındaki toplam ihracın 67.381 milyon USD ile %54,71’ni Kamu tek başına gerçekleştirmiştir. Türkiye’de 2018 yılı itibari ile toplam ihraç edilen kira sertifikası 28.304 milyon USD olmuştur. Bunun 14.362 milyon USD’lik kısmı kamu tarafından, 13.942 milyon USD’lik kısmı özel sektör tarafından ihraç edilmiştir (IIFM, 2019: 21-175).

**Şekil 29:**  
**KÖSİ Modelinde Taraflar ve Finansman Sağlama Yöntemleri Diyagramı**



İslami finansman varlık tabanlı olması ve risk paylaşımını esas alması KÖSİ modeli ile doğal bir uyum sağlamaktadır. Ayrıca farklı ihtiyaçlar için çeşitler modellerin olması uygulamayı kolaylaştırmaktadır. Varlık temelli olduğu için geleneksel sermaye piyasası araçlarından çok daha az risklidir. Sermaye piyasaları için yeni olmasına rağmen çok hızlı gelişmekte arz talebi karşılayamamaktadır. İslam Kalkınma Bankası, Uluslararası Finans Kurumu, Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı, Dünya Bankası, Asya Kalkınma Bankası olmak üzere uluslararası çok taraflı kalkınma bankaları ve mali kuruluşlar altyapı projelerini desteklemek için İslami finans araçlarını kullanmaktadırlar. Buna rağmen İslami Finansın KÖSİ projelerinde kullanılması yeterli düzeyde değildir. KÖSİ projelerinde İslami finans araçlarının kullanımının artması için daha fazla bilgiye, yasal düzenlemelere, politik desteğe ve tanıtıma ihtiyaç vardır (World Bank Group, 2017: 5).

İslami Finans ile KÖSİ modelinin çok sayıda ortak noktaları vardır. Aşağıdaki tabloda bazı ortak noktaları gösterilmiştir.

**Tablo 14:**  
**İslami Finans İlkeleri İle KÖSİ İlkeleri**

| İslami Finans ilkeleri   | KÖSİ (PPP) İlkeleri  |
|--|--|
| Kâr ve gelirler ortaklıklardan veya işletmenin kazançlarından kaynaklı olmalıdır.  | PPP projeleri, İslami finansörlerin yalnızca bir borç veren değil, projeye taraf olmalarını da sağlar.   |
| İslami finansörler projede ortak oluyor ve riskleri paylaşırlar. Sabit bir getiri üzerinden ortaklık ve işlemler yapılmaz. | Altyapı PPP projeleri, finansörler de dâhil olmak üzere projede yer alan taraflar arasında riskin paylaşılmasını sağlar.   |
| İşlemlerde ve ortaklıklarda spekülasyon veya kumar olmamalıdır.  | Altyapı PPP projeleri, doğası gereği spekülasyon veya kumardan bağımsızdır / yoktur  |
| Bir sözleşmedeki belirsizliğin varlığı yasaktır. Sözleşmeler açık ve anlaşılır olmalıdır.                                  | Proje sözleşmeleri genellikle belirsizlik olmadan (toplu ödeme, anahtar teslimi) iyi tanımlanmıştır./ belirsizlik yoktur / her şey apaçıktır/net bir şekilde tanımlanır. |
| İslami finasta bütün işlemlerin temelinde gerçek bir varlık bulunmalıdır.  | Büyük altyapı yatırımları için kullanıldığından soyut bir işlem için kullanılması söz konusu değildir.   |
| İslami finans sadece Müslümanlara özgü olmayıp bütün dünya tarafından kullanılabilir.                                      | PPP projeleri dünya genelinde herkes tarafından kullanılabilir.  |

Alkol, uyuşturucu, kumar, silah ve diğer yasaklanmış faaliyetlerle ilgili yatırımlara izin verilmez.

Bu alanlar PPP projelerinin uygulandığı alanlarının dışındadır.

**Kaynak:** (World Bank Group, 2017: 24)

KÖSİ modeli kavramsal olarak İslami finansa elverişli bir alandır ve İslam'ın iktisadi düşünce ve uygulamasına yakındır, orta veya uzun vadede büyük sermaye ve önemli ekonomik getirilerle desteklenen projelerin ekonomik ve finansal ihtiyaçlarını karşılayabilecek ideal bir çözüm olarak düşünülebilir. İslami finansa nakit akışı KÖSİ modelinde olduğu gibi varlıktan ya da varlıktan elde edilen bir haktan kaynaklanmaktadır. İslami finansör projede aktif bir ortak olarak değil, geleneksel bir alacaklı olarak katılım gerçekleştirmektedir. Her ne kadar Müşarakada aktif katılım mümkün olsa bile genelde VKŞ yatırımcılar adına projenin bir tarafı oluşturur.

KÖSİ projelerini finanse etmek için İslami finans araçlarından hangisi kullanılacaktır. İslami finansman genellikle kâr ve zarar paylaşımına dayanan ortaklık sözleşmeleri (müşaraka, mudaraba), üretim-artı-kar satışına dayalı mevcut bir malın satış sözleşmelerinden (murabaha), üretim veya varlık inşaat sözleşmelerinden gelecekteki teslimatlar için (salam, istisna) ve kiralama sözleşmeleri (İcara), yönetim sözleşmesine dayalı (vekâlet) usullerinde ve bu usullerden biri ile yapılacak proje ve yatırımın türüne göre sukuk ihraç edilerek uygulanmaktadır. Geleneksel finansman yöntemleri ile İslami finansman yöntemlerinin birlikte kullanıldığı uygulamalar da vardır.

Yapısal açıdan, özel amaçlı şirket (SPV) olarak bilinen “geçici” bir proje şirketinin kurulması ile bütün işlemler bu şirketler aracılığı ile yapılmaktadır. Bu ayrı tüzel kişilik, proje destekleyicilerin varlıklarını proje varlıklarından izole etmek için projeye özgü olarak kurulmaktadır. Görevleri; projenin sermaye giderlerini karşılamak, projenin tasarımını ve inşasını sağlamak ve nihayetinde yatırımın geri ödemesi için gerekli nakit akışını üretmek amacıyla projeyi işletmek için kullanılan özsermaye ve borç fonu aracılığıyla aktifleştirmektedir (Gabbani, 2013: 6).

KÖSİ projelerinin varlık odaklı ve risk paylaşımına olması İslami finans için uygun bir yatırım imkânı sunmaktadır. Bu durum hem KÖSİ projeleri için alternatif bir finansman sağlamak hem İslami finansa gelişme ve büyüme potansiyeli sağlamaktadır. Bu uyum ile KÖSİ ve İslami finansmanın sürdürülebilir kalkınmaya pozitif etkisi olacaktır. İslami

finansmanın içerisinde farklı usullerin olması, yatırımın niteliğine uygun finansman usulünü seçme serbestisi sunmaktadır (World Bank Group, 2017: 24).

Sukukları ihraç eden 4 temel yapı vardır. Bunlar;

***Kamu (Sovering):*** Kamu idaresi hizmetlerin daha iyi yapılabilmesi için altyapı ve üst yapı projelerinin finansmanı için sukuk ihraç eder. Ülke merkez bankaları için alternatif likidite ve likidite yönetim imkânları sağlar. Ayrıca merkez bankaları para yönetimi için yeni bir araçtır. Muhakkak gerçek bir varlığa veya varlığa bağlı bir menfaate istinat etmesi gerekir. Kamu faiz yükü altına girmez ve bütçe kaynaklarını farklı alanlara transfer edebilir.

***Şirketler/ Kurumsal tüzel kişiliğe sahip organizasyonlar sukuk ihraç eder:*** Kurumsal yapılar yeni projelere finansman sağlamak, yatırım gerçekleştirmek, mevcut projeleri geliştirmek vb. birçok sebepten dolayı ihraç edebilir.

***Finansal kuruluşlar:*** Bankalar, kredi kuruluşları, sigorta şirketleri, emeklilik fonları sermaye piyasası aracı kurumları gibi kuruluşlardır. Fon talebinde bulunanlar ile fon arz edenler arasında aracılık yaparlar (Finans Eğitimi, 2019). Bu ihraçlar genelde bankalar ve onlara bağlı Varlık Kiralama Şirketleri tarafından yapılmaktadır.

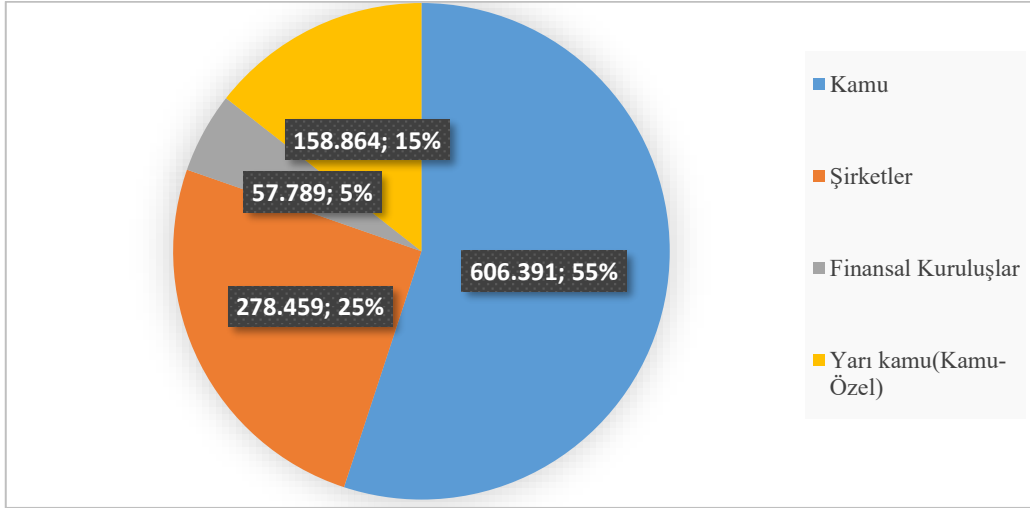
***Kamu-Özel veya yarı kamu da denilen ortaklıklar veya işbirlikleri:*** Kamu ve özel sektör girişimcilerinin tüzel bir kişilik içinde birlikte bulunmalarıdır. Bu yapılarda finansmana olan ihtiyaçlarını sukuk ihraç ederek karşılayabilmektedirler.

Sukuk modeli henüz başlangıç aşamasında olduğu göz önüne alındığında ileriki yıllarda proje ve altyapı yatırımlarının finansmanında tüm dünyada potansiyel bir finansman aracı olacağı muhtemeldir. İslami finansa klasik İslami usullerin dışında yeni bir fon arzı sağlayan bir yöntem olan sukuk, İslami finansın küresel finans içindeki payını arttıracak bir araçtır. Bankacılığın fon yapısına sukuk, yeni bir pencere açmaktadır. Özellikle Malezya'daki büyük altyapı yatırımlarının birçoğunda sukuk ihracından elde ettiği fonlar ile finanse etmektedir. Basra körfezi ülkeleri de bu yöntemi sıkça kullanmaktadır. Özellikle KÖSİ projelerinde de sukuk güvenli ve etkili bir finansman temin etme aracı

olarak konvansiyonel finansman yöntem ve araçlarına alternatif olarak kullanılmaktadır (Kasımoğlu, Yetgin ve Küçükçolak, 2018: 6).

Kamu ve Özel sektör bağlamında toplam küresel sukuk ihracının şekil 30’da 2018 yılı itibari ile %55 Kamu, %45 Özel Sektör oluşturmaktadır. Özellikle devletler önemli varlıklarını sukuk yöntemi ile menkul kıymetleştirerek bu yol ile ekonomiye dâhil olamayan sermayeyi ekonomiye kazandırarak ihtiyacı olan yatımlara aktarmakta hem de sukuk piyasalarının derinleşmesi ve gelişmesine katkıda bulunmaktadır.

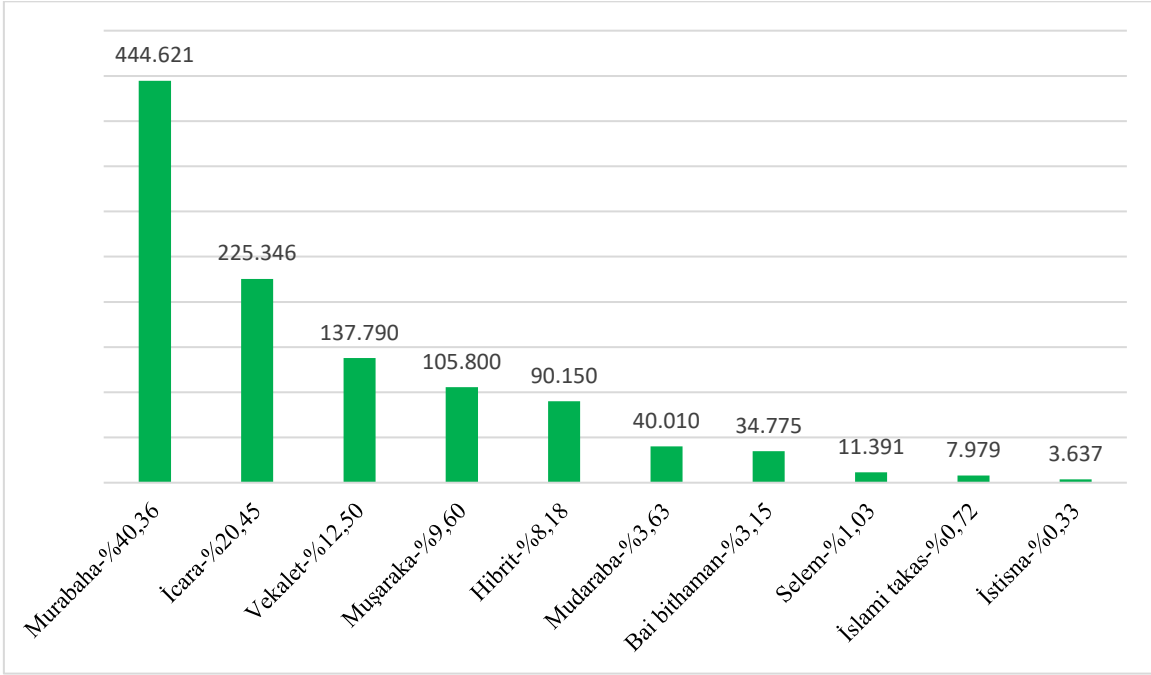
**Şekil 30:**  
**Dünyada İhraç Edilen Toplam Sukuk (Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** (IIFM, 2019: 32-34)

Yukarıdaki verilere göre (Ocak 2001- Aralık 2018) tarihleri arasında dünyada ihraç edilen sukukların dağılımları verilmiştir. Buna göre Kamu 606.391 milyon USD ile %55’lik bir paya sahipken Özel sektör (Yarı kamu, Finansal kuruluşlar, Şirketler) ise 495.112 milyon USD ile %45’lik bir paya sahiptir.

**Şekil 31:**  
**Dünya Genelinde İhraç Edilen Sukuklar ve Modellerine Göre Toplam Payları**  
**(Milyon USD) (2001-2018)**



**Kaynak:** IIFM (2019: 48-56)

\*IIFM raporundaki verilerden yararlanarak hazırlanmıştır.

Şekil 31’da Dünya genelinde (Ocak 2001-Aralık 2017) tarihleri arasında türlerine göre ihraç edilen sukukların aldıkları payları ve yüzdelik dilimleri gösterilmiştir. Murabaha sukuku 444.621 milyon USD ile toplam ihraçlar içerisinde %40.36’lık payla en çok tercih edilen sukuk olmuştur. İstisna sukuku ise 3.637 milyon USD ile %0.33’lük pay ile en az tercih edilen sukuk olmuştur.

Sukuk, modeline göre riski katılımcılar arasında paylaştırır. Dolayısıyla riskler tek bir taraf üzerinde kalmaz. Sukukların temelinde bir varlığın olması ve ya performansının bu dayanak varlıkla ilintili olması onu diğer mali araçlara nispeten daha az riskli hale getirmektedir. Sukuk yatırımcılarına kâr veya kira ödemelerinin yapılabilmesi dayanak varlığın performansına bağlıdır. Sukuk gelirleri ihraççının borcuna ve faiz ödemelerine istinat etmez varlıktan hâsıl olan gelirlere istinat eder. Kamu sektörü ve ya özel sektör Sukuklar için sabit bir gelir taahhüt etmediğinden bu durum kamu ve özel sektör borç yükünü hafifletecektir. Konvansiyonel senetler ise gelir garantilidir, kamu ve özel sektör için bir borç yükü oluşturur. Borç sertifikası hükmünde olmayan sukuk sertifikalarının (İcara, Mudaraba, Muşaraka, Vekâlet, Hibrit) ikincil piyasalarının olması yatırımcı

sayısını arttırıcı bir etkiye sahiptir. Sukuk yatırımcısı vade tarihi gelmeden likidite ihtiyacını elindeki sukuku ikincil piyasalarda nakit hale getirerek giderebilir. Sukuk, fizibilitesi iyi yapılmış KÖSİ modeli ile finanse edilen altyapı varlıklarını satın alabileceği veya geri ödeyebileceği etkin bir PPP finansman şekli sunabilir. Bu durumda, kamu sektörü özel sektöre destek rolü oynayacak ve bu nedenle özel sektörün yatırım yapma şevkini arttıracaktır (Abdelkafi ve Bedoui, 2016: 5).

Altyapı yatırımları için gereken finansman ihtiyaçları baz alındığında, dinamik ve yeni yatırımcı talepleri dikkate alındığında ve sukukun global bazda tanınırlığı ve kullanımı göz önüne alındığında sermaye piyasalarının çeşitlilik ve derinliği açısından pozitif bir potansiyel sahip olduğu aşikârdır. Bu bağlamda Global sukuk piyasası ve finansmana ihtiyaç duyan aktörler için önemli bir alternatif olarak etkinliğini devam ettirecektir (Küçükçolak ve Kasımoğlu, 2018: 466).

Sukuklar altyapı yatırımlarının finansmanı için bir süredir kullanılmaktadır. İlk sukuk ihraçlarını gerçekleştiren Malezya'da havaalanları, liman, köprü, otoyol, hastane vb. birçok alanda kullanmıştır. Yukarıda bahsettiğimiz örneklerde de görüldüğü gibi farklı ülkelerdeki KÖSİ projeleri sukuk ihraç edilerek finanse edilmiştir. Çalışmamızda Sukuk ile KÖSİ modeli arasındaki doğal uyumdan bahsettiğimiz üzere her iki modelde de risk paylaşımını esas alması ve gerçek varlıklara dayalı olması modellerin bir birleri ile koordinasyonunu güçlendiren etkenlerin başında gelmektedir. Riskleri yatırım projesine katılan bütün kesimler üstlenmektedir. Yapılan projeler ve uygulamalardan anlaşılmaktadır ki sukuk ile ülkeler ve şirketler daha geniş bir yatırımcı tabanına ulaşabildikleri gibi ülkelerin altyapı finansman ihtiyacı ve şirketlerin finansman ihtiyacına yardımcı olabilecek bir konumdadır. Elimizdeki veriler göstermektedir ki sukuk pazarı önümüzdeki yıllarda daha da genişlemeye ve derinleşmeye devam edecektir. Buna destek olabilecek yasal ve düzenleyici çerçevenin geliştirilmesi, alt yapının güçlendirilmesi, kamu borcunun güçlü bir kamu mali yönetimi çerçevesi içerisinde yönetilmesi ve ikincil piyasaların geliştirilmesi buna yardımcı olacaktır (Prasad, 2015: 53).

Finansman sağlayan bu varlıklara sahip olduktan sonra, projenin gelirlerine ortak olduğu gibi zarar ve risklerine maruz kalır. Yatırımdan elde edilen gelir, faiz olmayacak, varlıklar

üzerindeki haklardan ve kiralardan elde edilecek şekilde olacaktır. Yatırım yapılan proje İslam hukukunda haram olan bir faaliyeti olmadığı veya yardım etmediği sürece proje yatırım yapılabilir bir durumdadır. İslam dünyasının çoğu, ekonominin büyük bir bölümünün geleneksel olarak petrol, doğalgaz vb. fosil yakıtlara bağımlı olduğu ülkelerden oluşmaktadır. Bu malların fiyatları yükseldikçe, bu ülkeler yatırım yapacakları parayı biriktireceklerdir. Biriken bu sermaye ile hem kendi altyapı ve üstyapı ihtiyaçlarının karşılayacak hem de başka ülkelere ihtiyaçlarını karşılamaları için finansman desteği sağlayacaklardır. Bu fonlar Müslümanların elinde oldukları için İslam Hukuk' na uygun olacak ve dünyanın her tarafındaki yatırımlara katılmak isteyeceklerdir.

Türkiye'de böyle projelerin yapılması körfez sermayesinin ülkemize gelemsiniz kolaylaştıracaktır. Ayrıca, İslam dünyasında biriken likidite, KÖSİ modeli ile faaliyetlerinde bulunan Batılılar için bir fırsattır. Bu nedenden dolayı batılı devletler İslami sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için birçok İslam ülkesinden önce yasal düzenlemelerde bulunmuş ve İslami finans için gereken kurum ve kuruluşları tesis etmeye başlamışlardır. Müslüman ülkelerde altyapı yatırımları için likiditenin temin edilmesi tek başına yeterli olmamaktadır. Çünkü yatırımlar için bilgi, teknoloji, teknik uzmanlık ihtiyacı vardır. Türkiye'de gerçekleştirilen birçok projede teknik işler için yabancı firmalar ile kurulan konsorsiyumlar bunu göstermektedir (Alexander, 2011: 611).



## SONUÇ

Kamu Özel Sektör İşbirliği (KÖSİ) modeli son yıllarda bütün dünyada gelişen ve devletin rolünü tüm yönü ile yeniden tanımlayan “Yeni Kamu Yönetimi” anlayışının bir tezahürü olarak ortaya çıkmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin başvurduğu bu yeni model kamu ve özel sektörün kamu hizmet sunumunda birlikte hareket etmeleri anlamına gelmektedir. Eskiden beri Avrupa'da ve Türkiye'de kullanılan bu sistem son gelişmelerle uyumlu olarak yeniden gündeme gelmiştir. Gelişen teknoloji ile birlikte çağın gerekliliklerine uyum sağlamak için yapılacak yatırımlar ve bu yatırımlar için gereken sermayenin sağlanması kamu için büyük bir problem olmuştur. Özellikle kaynak ve bütçe sıkıntısı çeken ülkeler için ciddi anlamda ekonomik, toplumsal ve siyasi problemlere yol açmaktadır.

Alt yapı yatırımları genellikle büyük sermaye gerektirir ve kamu idaresi bu tür yatırımlara sermaye ayırdığı vakit başka alanlara yatırım yapma olanağı zayıflamaktadır. Kamunun faaliyet alanının genişlemesi ile birlikte kamu hizmet çeşitliliği de artmıştır. Artan bu ihtiyaçların kamu kaynakları ile tek başına gerçekleştirilmesi mümkün gözükmemektedir.

Dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke artan altyapı ihtiyaçlarını sağlamak için ve ekonomik büyümelerini hızlandırmak amacıyla çeşitli yatırım modellerine başvurmuşlardır. KÖSİ bu modellerden bir tanesidir. Kamu hizmetinin sunulmasında kamu ile özel sektör kuruluşlarını bir araya getirerek mal ve hizmet sunumu, üretimdeki maliyet, fayda, kâr, zarar ve risk gibi sonuçların her iki sektör tarafından üzerinde anlaşıldıkları sözleşme çerçevesinde paylaştırıldığı bir model olarak karşımıza çıkmaktadır. Özel sektörün de tek başına bütün bunlara katlanması elbette düşünülebilecek bir mesele değildir. Bu nedenle kamu hizmet sunumunda ki maliyet ve riskler ve zararları sübvans ederek tarafların amaçlarını gerçekleştirebilecekleri, kamunun kamu hizmetleri açısından faydayı gözettiği, özel sektörün de kâr amaçladığı bir sistemin içerisinde bir araya getirmiştir. KÖSİ'yi kısaca tanımlayacak olursak kamusal mal ve hizmetlerin son kullanıcılara sunumunda etkinlik, verimlilik ve sürdürülebilirliği sağlamak amacıyla özel hukuk kişilerinin bir takım kamu hizmetlerine ortak edilmesidir.

KÖSİ kamunun vatandaşlarına hizmet sunum kalitesini arttıran bir model olmakla beraber özel sektöre farklı alanlarda kârlı yatırım olanağı sağlamıştır. Modern dünyanın

yeni devlet anlayışı küçük ama gerektiğinde kontrol, denetim ve müdahale edebilen devlet anlayışını öngörmüştür.

Türkiye’de Osmanlı zamanından beri kullanılan bu model, son zamanlarda Özellikle büyük altyapı projelerinin finansmanı için başvurulan bir yöntem olmuştur. Ulaştırma alanındaki havaalanı, demiryolu, limanlar ve benzeri yüksek tutarlı projeler bu modelle hayata geçirilmiştir. Önümüzdeki yıllarda kamunun altyapı yatırımlarına olan ihtiyacı devam edecektir. Artan nüfus, değişen teknoloji, sürekli yeni yatırımlara ihtiyaç vardır. Yapılmış yatırımların da etkinlik ve verimliliğini kaybetmemesi için onların da dönüştürülmesi, iyileştirilmesi ve hizmette etkili şekilde kullanılması için bakım ve onarım ihtiyacını beraberinde getirmektedir. Bir ülke çok gelişmiş ve altyapı problemleri olmasa dahi mevcutları korumak için yüksek sermayeye ve özel sektörün bilgi ve uzmanlığından yararlanma ihtiyacı bitmeyecektir. Bütün bu işleri kamu idaresinin tek başına yapması onun için ciddi bütçe maliyetlerine neden olmakta, toplumsal tepkilere ve siyasi istikrara da etki etmektedir. Bu nedenle KÖSİ modeli ileriki zamanlarda da sıkça başvuracağımız bir yöntem olacaktır.

Bütün olumlu ve olumsuz sonuçları ile birlikte günümüzde dünyanın pek çok ülkesinde bu model, yasal düzenlemelere girmiştir. Pek çok ülke kamu altyapı yatırımlarında ve kamu hizmet sunumunda KÖSİ modelini aktif bir şekilde kullanmaktadır. Devletler ihtiyaçları ve gelecekte yapmayı planladıkları yatırımları, bütçe kaynaklarının yetersizliğinden dolayı özel sektörün teknoloji, uzmanlık, finansmanını, ulusal ve uluslararası sermaye kuruluşlarının kaynaklarını kullanarak bugün gerçekleştirmektedir.

Türkiye bu alanda gerekli yasal düzenlemeleri gerçekleştirmeli bu sistemi detaylı bir şekilde incelemeye alarak kendine özgün bir tatbikat usulü geliştirmelidir. Bazı usuller Avrupa’da çok revaçta olup iyi neticeler alınsa da ülkemizde uygulandığında aynı sonucu vermeyebilir. Dolayısıyla her ülkeye KÖSİ modelinin içerisinde kendi ekonomik siyasi ve içtimai dinamiklerine uygun bir şekilde kendine has bazı modeller formüle ederek uygulamalıdır. KÖSİ modelinin en büyük problemlerinden bir, insan kaynaklarının yetersiz olmasıdır. Kamu ve Özel sektör bunun için özel eğitim programları açmalıdır. Çünkü bu sistemin düzgün işleyebilmesi, nitelikli ve deneyimli personelin yetiştirilmesi ve bu sistemden en azami faydanın elde edilmesi için elzemdir

İlk başta bütçe kaynaklarından para çıkmasa da devletin verdiği garantiler nedeniyle özel sektör istediği kârı elde edemediği zaman, hükümetler, özel sektörün zararlarını sübvansane etme garantisi vermektedirler. Bu durumda zamanla eğer projeler istendiği gibi işletilmezse yapılacak ödemeler, kamu bütçesi için ağır bir yük olabilir. Ayrıca bu yükün gelecek nesillerin omuzlarına bırakılması da ayrı bir problem olarak karşımıza çıkmaktadır. KÖSİ modelinin bir başka problemi sözleşmelerin karmaşık ve proje imtiyazlarının çok uzun olmasıdır.

Yukarıda değindiğimiz gibi hiçbir sistem mükemmel değildir her sistemin kendi yapısal problemleri ve avantajları vardır. KÖSİ çatısı altında uygulamaya konulan modeller için ciddi bir bilgi birikimi gerektirmektedir. Sistemin karmaşık ve uzun olması modelin negatif yönlerinden biridir. KÖSİ modeli ile hayata geçirilmek istenen projeler, genellikle büyük altyapı projeleri olduğu için projelere başlamadan önce çok iyi fizibilite çalışmaları yapmak gerekir. Dolayısıyla modelin yavaş işlemesine neden olmaktadır. Ama geleneksel kamu hizmet sunumu modellerine mukayese edildiği zaman daha dinamik ve daha güçlü bir yapıda olduğunu söylemek mümkündür.

KÖSİ modelini mükemmel her şeyin en ucuz mal edildiği bir sistem olarak görmek doğru olmadığı gibi özel sektörün sürekli kamu kaynaklarından yararlandığı ve kamu kaynaklarını tükettiği bir sistem olarak da görmek doğru olmadığı kanaatindeyiz. Kamu bu işbirliğinin bir tarafını oluşturmakta özel sektör diğer tarafını oluşturmaktadır. Dolayısıyla kamu ve özel sektör kendi zararını ve menfaatini düşünerek, projelere iştirak edecek ve buna göre sözleşmeler yapacaktır.

KÖSİ'ye getirilen en büyük eleştirilerden bir de, kamu idaresinin sürekli özel sektöre bağımlı hale geleceği hükmüdür. Bu hükümün tamamı doğru olmasa bile çok ciddi bir noktaya temas etmektedir. Bir diğer noktası da özel sektöründe kamuya bağlı hale gelmesi olarak düşünülebilir. Özel sektör kamunun girmediği hiçbir hizmeti sunmak istemeyecektir. KÖSİ'ni modeline ilişkin yasal düzenlemeler yetersizdir. Yasal düzenlemeler geriden gelmekte ve yeni ihtiyaçlara cevap vermekte zorlanmaktadır Bu nedenle daha dinamik, gelişen ve değişen dünyanın şartlarına uygun yeni düzenlemelerin yapılması sistemin sağlıklı işleyebilmesi için elzemdir. Bu noktada geniş muhtevalı KÖSİ yasası çıkarma ihtiyacı oluşmuştur. Çünkü hukuk devletinde yasal bir düzenleme

olmadan özel sektörün hareket etmesi mümkün değildir. Her ne kadar KÖSİ modelinde kamu yasal düzenlemelerle ilgili risklerin üstlenicisi ise de bu ihtiyaç ortadan kalkmış değildir.

KÖSİ modeli devletin tümüyle çekilmek istemediği hizmetlere özel sektörün iştirak ve katılımını sağlamak için klasik usullerden farklı olarak bir tarafta kamunun diğer tarafta özel sektörün olduğu ikili bir işbirliği modeli olarak geliştirilmiştir. Bu bağlamda geleneksel devlet anlayışının hizmet sunum modellerinden farklı olarak yeni bir anlayış ile ortaya konulmuştur. Geleneksel kamu yönetimi hizmet sunumu anlayışında bütün riskler, zararlar kamu tarafından karşılanmaktadır. Eğer bir hizmet özel sektöre aktarılacaksa da kamu tamamen o sektörden çekilmekteydi. Bu nedenle özel sektörde bu kadar yükün altına girmemekte ve müdahil olmamaktaydı. Geleneksel hizmet sunum modelleri ile KÖSİ modeli arasında en temel fark her safhada kamu ve özel kesimin birlikte bulunmasıdır. İlgili bölümde aralarındaki benzerliklere ve farklılıkları inceledik.

Yasal, mali ve siyasi riski üstlenmek özel sektörün tek başına yapacağı bir iş olarak gözükmektedir. Bu da kamu hizmetlerinin son kullanıcılara yani vatandaşlara ulaşmasında birtakım problemlere neden olmaktadır. Yeni kamu yönetimi anlayışının bir ürünü olan bu modelde vatandaşlara en optimum hizmetin en kısa ve etkin bir şekilde sunmak anlayışı sistemin bütün parçalarında görmek mümkündür. KÖSİ bu kadar gündeme gelmesini ve revaçta olmasının başka bir nedeni de geleneksel kamu hizmet sunumu modellerinden yeterince verimlilik elde edilmemesiydi bu nedenle hem geleneksel yöntem ve sunulan birtakım kamu hizmetlerine zarardan kurtarmak hem de yeni işlevsel bir modelin hayata geçirilmesi amaçlanmaktadır.

Benzer bir şekilde İslami finans konvansiyonel sistemine alternatif olarak günümüzde uygulama alanı bulabilmektedir. İslami finansta borca değil gerçek varlıklara dayanmaktadır. Daha güvenli bulunmasının en temel nedenlerinden biriside budur. Borca dayalı faizli sistemde kriz ve sıkıntılar oluşunca borçların tahsil edileceği bir varlık bulamayacaklardır. İslami finansta ise paranın karşılığı para değil reel bir varlıktır. Elinizde varlık varsa satıp para elde edebilir, para varsa da mal satın alabilirsiniz. Dolayısıyla ekonomide oluşacak spekülasyon balonları engelleyici bir yapısı vardır.

Türkiye'de ve dünyada İslam ekonomisi ve finansının yöntem ve araçlarının gelişimi incelendiğinde önceleri sadece Müslümanlar tarafından tercih edilirken şu anda artık Müslümanların dışındaki kesim tarafından da tercih edilen bir modeldir. Özellikle dünyada uluslararası düzeyde hizmet veren çok büyük sermayeli bankalar bu konuda ciddi yatırımlar yapmakta ve farklı Müslüman ülkelerinde şubeler açarak hizmet vermektedirler. İslami Finans aynı zamanda sürdürülebilir ekonomi anlayışının önemli bir destekleyicisi olarak görülmektedir.

İslami finasta yatırım aracı olarak da kabul edilen ve İslami menkul kıymetleştirme olan sukuk, İslami finans içerisinde büyük bir paya sahiptir ve her gün payını artırmaktadır. Sukuk, KÖSİ projelerinin finansmanı için alternatif olabilecek bir finansal araç olarak günümüzde dikkat çekmektedir. İçerisinde barındırdığı birçok farklı sukuk çeşitleri ile KÖSİ projeleri finansmanı için farklı finansman modelleri sunmaktadır. Bu noktada önümüze geniş bir sermaye piyasası aracı yelpazesi koymaktadır.

Yatırımlar için bir finansman aracı iken diğer yönüyle sermaye sahipleri için de bir yatırım ve tasarruf aracıdır. Bu yönüyle hem makro hem de mikroekonomi açısından sukuk önemli bir finansal araçtır. Dünya genelinde faizsiz finansman aracı olan sukuk çok yoğun talep görmektedir ve bu talep açığı halen de devam etmektedir. Türkiye bu piyasadan daha fazla pay almak istiyorsa gerekli düzenlemelerin bir an önce yapılması gerekmektedir. Kira sertifikası ve kamu katılım bankacılığı bu konuda uygulama alanı bulmuştur. Dünyanın sukuk ihracı yaygınlaşmakta ve birçok piyasada işlem görmektedir.

Global ve yerel sermaye piyasalarında likidite akışına aracılık eden kurumlar bankalardır. Bunu İslami sermaye piyasa araçları için düşündüğümüz de katılım bankalarıdır. Katılım bankalarının global likidite akışı içerisindeki payını arttırmak için çeşitli araçlar olmasına rağmen son yıllarda en önemli araç, sukuktur. Nitekim 2001-2018 yılları arasında küresel sukuk ihracı 1.105 milyar USD olmuştur.

Sukuk pazarının genişletilmesi için öncelikle tanınabilirlik probleminin aşılması hem yatırımcı yelpazesinin genişletilmesi hem borsalarda daha rahat işlem görmesini sağlayacak düzenlemelerin gerçekleştirilmesi gerekir. Büyük altyapı projelerinde kullanılması güçlü, etkin, işlevsel özellikleri ile küresel piyasalarla rekabet gücünü arttırabilecektir.

Sukuk pazarının artması için yukarıda saydığımız sebeplerle beraber faizsiz finans eğitimi ve tanıtım çalışmaları yapılmalıdır. Zira yapılan çalışmalarda İslami finansın yeterince tanınmadığı, tanıyanlarında konvansiyonel sistemle arasındaki farkın ne olduğu tam olarak anlamadıklarını göstermektedir.

Sukuka olan talep her geçen gün artmasına rağmen ikincil piyasası halen sığdır. Genelde sukuk alıcıları aldıkları sukukları vade tarihine kadar tutmaktadırlar. Bu bazen ikincil piyasası olmayan sukuklardan kaynaklandığı gibi bazen de yatırımcı davranışlarından da kaynaklanmaktadır. Sukukun ikincil piyasasının gelişmesi ile birlikte sukuk alım satımına aracılık eden kuruluşların aktiflerinde hareketlilik olacak ve kaynak maliyeti azalacaktır.

KÖSİ yatırımları bağlamında İslami finans eğitimi almış uzman kişilerce sukukların bu projelere uygulanabilirliğinin araştırılması doğru projeye en uygun sukukun tercih edilmesi üzerinde çalışılması gerekmektedir. Yaptığımız bu çalışmada ülkemizde ciddi bir ihtiyaç olduğunu görmekteyiz. Dolayısıyla sukuk ile finanse edilen proje sayısında ciddi bir artış olacaktır.

Katılım bankaları ve son yıllarda bazı üniversitelerin İslami ekonomisini ve finansı eğitim, öğretim ve tanıtım faaliyetleri, lisans, yüksek lisans ve doktora programların açılması çok önemli gelişmelerdir. Bunlarla birlikte özellikle İslami finansın KÖSİ modeli ve benzer altyapı inşaa ve finansman modellerinin nasıl uygulanması gerektiğine dair özel eğitim programları gerekmektedir. Böyle bir eğitim TKBB bünyesinde gerçekleştirileceği gibi üniversitelerin sürekli eğitim merkezleri gibi veya bağımsız bir kurumun bu eğitim faaliyetini üstlenmesi şeklinde de olabilir.

Son yıllarda dünya genelinde etkin bir şekilde kullanılan sukuk, işlem hacmi olarak her geçen gün genişlemektedir. Menkul ve gayrimenkul varlıklara sahip olan birimlerle, iş ve proje için gerekli fonlara sahip olmayan iktisadi birimlerin ihtiyaç duydukları sermayenin arz edilmesi için kullanılan finansal bir araçtır.

Sukukların KÖSİ yatırımlarında kullanılabilmesi için yasal çerçevenin geliştirilmesi ve genişletilmesi gerekmektedir. Ayrıca ihraçları engelleyici veya azaltıcı hükümlerin konulmasına dikkat edilmelidir. Vergi ile ilgili teşvik ve indirimler sukuk ihraçlarını pozitif şekilde etkileyecektir.

İslam Kalkınma bankasının ülkemizdeki bir takım KÖSİ projelerine İslami usullerde finansman sağlaması, bu alanın gelişmesi için önemli adımlardan bir tanesidir.

Sukuk türleri içerisinde en çok rağbet gören Murabaha ve İcara sukukları iken yeni göstergeler Vekâlet ve Hibrit sukuklarının da çok rağbet gördüğünü göstermektedir. Bu sukukların ikincil piyasalarının olması onları diğer sukuk türlerinin önüne geçirmiştir. Hem şeriata uyumlu olması hem de modern sermaye ihtiyaçlarına cevap verebilecek nitelikte olması sukukun İslam finansında önemli bir yere sahip olacağını göstermektedir. Sukukun likit bir sermaye piyasası aracı olması yani sermaye transferini kolaylaştırması finansal bir araç olarak dikkat çekmesine neden olmaktadır. Her ne kadar standartlaşması noktasında bir takım problemler olsa da İslami Finans geliştikçe ve dünya finans piyasası içindeki payını arttırdıkça bu problemlere de çözümler üretilebileceği kanaatindeyiz. Çünkü şu anda mevcut dünya finansal sisteminin bütün kurallarını konvansiyonel, kapitalist ekonomi sistemi koymaktadır. Ne zaman ki İslam ekonomisi ve finansı dünyadaki payı artarsa o vakit kural koyucu olabilir. O zaman da İslami sermaye piyasası araçları için şu anda problem olan bir takım şeyler zamanla çözüme kavuşacaktır. Nasıl ki İslami finans geliştikçe bazı konvansiyonel bankalar İslami usulde çalışan bankalar ve şubeler açtılar. Hatta birçok devlet kendi ülkelerinde İslami finansın gelişmesi için yasal düzenlemeler bile yaptılar.

Büyük altyapı projeleri için İslami bankaların bilançolarının yeterli büyüklüğe sahip değildir. Dolayısıyla büyük projeleri sadece İslami finansala karşılamak her zaman mümkün gözükmemekte bu nedenle geleneksel finansman yöntemleri ile birlikte kullanılmaktadır. İncelediğimiz proje örneklerinde ikili bir finansman yapısına sahip projeler vardır. İslami finans piyasasını gelişmesi ve çeşitlenmesi ile zamanla bu durum ortadan kalkacaktır.

Sukukların KÖSİ projelerinin finansmanında kullanılan proje örneklerini inceledik. İncelediğimiz projelerde muşaraka, istisna, murabaha ve icara usullerinin kullanıldığını gördük. Çalışmamızda da belirttiğimiz gibi İslami finansman sağlayan kurum ve araçlar henüz istenilen düzeyde gelişmediğinden projeler genelde hibrit bir yapıdadır. Yani İslami finansman ile faizli finansman birlikte kullanılmıştır. Projelerin başarılı bir şekilde hayata geçirildiği ve istenilen neticelerin alındığını da burada belirtelim.

İslami finansın ve sukukun Müslümanlar tarafından dahi az bilinmesine rağmen şimdiki sukuk piyasası ile dâhili ve harici bir takım problemler ortadan kalktığına oluşacak piyasa arasında ciddi manada farklar olacaktır. Buna rağmen sukuk dünya piyasalarında orta ve uzun vadeli yatırımlar için alternatif bir mali araç olarak kendini kabul ettirmiş durumdadır. Son yıllarda ikincil piyasası olan Vekâlet ve Hibrit sukukların piyasaya sürülmesi ile sukuk çeşitliliği, piyasa derinliği ve alternatif olma durumu daha da kuvvetlenmiştir.

İslami finansman modellerinin varlık tabanlı olması, risk paylaşımını esas alması onu kamu ve özel sektör açısından daha cazip kılmaktadır. İslami finansör diğer finansörler ile beraber payı oranında riski üstlenir. Bir taraftan bütün riskin sermayeyi kullananın üzerinde kaldığı konvansiyonel krediler diğer taraftan riske, kâra ve zarara ortak olan İslami finansman modelleri mukayese etmek gerekir.

Birçok farklı alanla ilgili projeler Sukuk ile finanse edilebilir. Nitekim dünyada birçok uygulaması da vardır. Havaalanları, otoyollar, enerji santralleri, barajlar, madencilik, limanlar, hastaneler, okular vb. birçok farklı sektörlerde altyapı tesisleri bu model ile yapılabilir, finanse edilebilir, rehabilite edilebilir ve işletilebilir.

Farklı alanlarda gerçekleştirilen projelerin İslami finansın esnekliğini göstermesi açısından önemli bir durumdur. Zaten yasak olan faaliyetlerin dışında kalan bütün alanlarda yapılacak proje ve yatırımlarda kullanılabilir. KÖSİ modeli kendisi de yeni bir anlayışın ürünü olduğundan henüz sukukların bu tür projelerde kullanımını istenilen seviyede değildir. KÖSİ modelinin riskleri olduğu gibi Sukukların da kendisine ait birçok riski vardır. Getiri riski, döviz kuru riski, kupon ödeme riski, varlıkla ilgili riskler, şeri riskler, likidite riski. Özellikle risk paylaşımını esas alması proje şirketleri açısından riskin dağıtılması ve transferi noktasında pozitif bir olgu olmasına karşı, sukuk olarak yatırımlara katılacak yatırımcıların tercihlerini negatif olarak etkileyecekleri bir durum olacaktır. İslam dinini referans olan bir yatırımcı için riskin olmadığı bir yatırım zaten meşru görülmemektedir. Bu nedenle riski az olan getirisi yüksek olan projeler desteklenecektir

Devlet ve hükümetler yüksek teknoloji ve araç gereç gerektiren projeleri kendi imkânları ile yapması çok maliyetli olduğundan özel sektörün bu kabiliyetinden istifade etmek için



onların projelere katılımını sağlamak için bir takım haklar ve garantiler vermektedir. Bunların çok dikkatli şekilde hesaplanarak verilmesi gerekmektedir. Aksi durumda verilen garantiler kamuya ciddi mana yük olacaktır.

İslam nüfusu ve coğrafyası göz önüne alındığında bu ülkelerin petrol, doğal gaz vb. gelirlere sahip oldukları düşünüldüğünde ayrıca bu ülkelerin gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkeler statüsünde olmaları ile ihtiyaç duydukları altyapı ve üstyapı projeleri ele alındığında sadece İslam coğrafyasında dahi İslami finansın çok büyük bir potansiyele sahip olduğu açıkça görülmektedir. Bundan dolayıdır ki İslam coğrafyası dışındaki birçok şirket İslam coğrafyasında ve İslami usullere uygun şekilde proje ve finansman ihalelerine katılım gerçekleştirmektedir. İslami finansın tanınırlığı ve kullanımı artıkça KÖSİ projelerinde kullanımı daha da yaygınlaşacaktır.

Yapılan araştırmalara göre 2030 yılına kadar dünya genelinde altyapı yatırımları için ihtiyaç duyulacak sermaye yaklaşık 80 trilyon ABD doları olduğu tahmin ediliyor. Bu büyüklükte bir finansman ihtiyacının kamu bütçeleri ile konvansiyonel finansman yöntemleri ile karşılanması mümkün olmadığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle İslami finansın alacağı payın büyük olacağı tahmin ediliyor. Her ne kadar hali hazırda global düzeyde İslami finansın aldığı pay çok küçük olsa da ( 2023 hedefi olarak 3.809 trilyon USD olması beklenmektedir (Thomson Reuters, 2018)). Son yıllardaki gelişim trendi göz önüne alındığında büyük bir potansiyele sahip olduğu açıkça gözükmekte ve konvansiyonel sistemin aksine gelişim göstermektedir.

Yapılan ve yapılacak birçok büyük altyapı projelerinde genelde %20-30 öz kaynak %80-70 borç ile finanse edilmektedir. Bu bağlamda projelerin ana finansman kaynakları uluslararası sermaye piyasaları, banka kredileri, uluslararası kredi ve emeklilik fonları ve İslami sermaye piyasası aracı olan sukuk vb. olacaktır.

İslami finansman varlık tabanlı olması ve risk paylaşımını esas alması KÖSİ modeli ile doğal bir uyumu olduğu söylenebilir. Ayrıca farklı ihtiyaçlar için farklı modellerin olması uygulamayı kolaylaştırmaktadır. Varlık temelli olduğu için geleneksel sermaye piyasası araçlarından çok daha az risklidir. Sermaye piyasaları için yeni olmasına rağmen çok hızlı gelişmekte ve Sukuk arzı talebi karşılayamamaktadır.

## KAYNAKÇA

- 6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring Ve Finansman Şirketleri Kanunu,. (2012). Birliği, Finansal Kurumlar: Resmi Gazete :28496.
- AAOIFI. (2017). *Shari'ah Standards*. Manama: Kingdom Of Bahrain. 04 07, 2018 tarihinde www.aoifi.com adresinden alındı
- Abdelkafi, R., & Bedoui, H. E. (2016). *Challenges in Infrastructure Financing Through Sukuk Issuance*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.
- Acartürk, E., & Keskin, S. (2012). Türkiye'de Sağlık Sektöründe Kamu Özel Ortaklığı Modeli. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:17(Sayı:3), 25-51*.
- Accounting And Auditing Organization For Islamic Financial Institutions. (2017). *Shari'ah Standards*. Manama: Kingdom Of Bahrain. 04 07, 2018 tarihinde www.aoifi.com adresinden alındı
- Akçakaya, O. (2017). Yerel Sürdürülebilirliğin Sağlanmasında Etkin Bir Yaklaşım: Kamu Sektörü Ve Özel Sektör Ortaklığı. *Sakarya İktisat Dergisi, 6(3), 46-62*.
- Akıllı, H. (2013). Kamu Hizmeti İmtiyazından Yap İşlet Devret Yöntemine : Yasal Serüven. *Sayıştay Dergisi(89), 91-114*.
- Akkurt, S. S. (2008). Türk Özel Hukukunda İş Sözleşmesi ile Eser Sözleşmesinden Kaynaklanan Başlıca Yükümlülükler Ve Anılan Sözleşmelerin Ayırt Edilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 10(2), 13-64*.
- Akpınar, B. (2011). Faizsiz Çalışan Finansal Kuruluşlarda Likidite Yönetiminde Gelişmeler. G. Aras (Dü.), *Faizsiz Finansal Araçların Gelişiminde Sermaye Piyasasının Önemi* içinde (s. 50-56). İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi İİBF.: Albaraka Yayınları.
- Aktaş, M. M. (2016, Aralık). Ortaklığa Dayalı İslami Yapılandırılmış Finansman Ürünü: Muşaraka Sukuk. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi(Afro-Avrasya Özel Sayısı), 467-487*.
- Aktepe, İ. E. (2013). *Sorularla Katılım Bankacılığı*. İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği.
- Alagöz, M., & Yokuş, T. (2017). Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) Yatırımları ve Ekonomik İllüzyon Etkisi. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 19(32), 115-122*. 04 16, 2018 tarihinde www.kmu.edu.tr adresinden alındı
- Al-Augby, S., Majewski, S., Nermend, K., & Majewska, A. (2015). *Islamic Banking System As An Effective Element Of Economy*. 3 29, 2019 tarihinde [https://www.researchgate.net/publication/290211667\\_Islamic\\_Banking\\_System\\_as\\_an\\_effective\\_element\\_of\\_economy](https://www.researchgate.net/publication/290211667_Islamic_Banking_System_as_an_effective_element_of_economy) adresinden alındı
- Alexander, A. (2011). Shifting Title and Risk: Islamic Project Finance with Western Partners. *Michigan Journal of International Law, 3(32), 572-611*.
- Alican, N. (2008). *Avrupa Birliği Mevzuatı Ve Uygulamaları Işığında Kamu-Özel Sektör Ortaklıkları, Avrupa Birliği Uzmanlık Tezi*. Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Avrupa Birliği Ve Dış İlişkiler Dairesi Başkanlığı.

- Alpaslan, H. İ. (2014). Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk(Kira Sözleşmesi) Ve Muhasebeleştirilmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt:6(Sayı:11), 15-31.
- Alptekin, E. (2007). KOBİ'ler Alternatif Finansman Kaynakları'nın Farkında Mı? *İzmir Ticaret Odası AR&GE Bülteni "Ekonomi"*, 4-10.
- Alshamrani, A. (2014). Sukuk Issuance and its Regulatory Framework in Saudi Arabia. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 2(1), 305-333.
- Altaş, G. (2008). İslami Finans Sistemi. *Sermaye Piyasasında Gündem* (s. 18-30). içinde İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği. 03 02, 2018 tarihinde [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresinden alındı
- Altın, A. (2013). Kamu Hizmeti Anlayışında Değişim. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2).
- Altınbaş, İ. (2016). *Yatırım ve Kalkınma Bankalarının Finanse Ettiği Projelerde Alternatif Finansal Araçların Kullanımı: Sukuk Uygulaması, Uzmanlık Tezi*. Ankara: İller Bankası Anonim Şirketi.
- Apak, İ., Polat, Y., Peker, A. A., & Karakışla, E. (2016). Girişimciliğin Finansmanında Sukuk Ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İşlemlerinin Değerlendirilmesi. *7th International Congress on Entrepreneurship (ICE 2016)*, (s. 599-614). Bishkek:Kyrgyzstan. 04 07, 2018 tarihinde [https://www.researchgate.net/publication/309154560\\_Girisimciligin\\_Finansmaninda\\_Sukuk\\_ve\\_Varliga\\_Dayali\\_Menkul\\_Kiymet\\_Islemlerinin\\_Degerlendirilmesi\\_Evaluation\\_o](https://www.researchgate.net/publication/309154560_Girisimciligin_Finansmaninda_Sukuk_ve_Varliga_Dayali_Menkul_Kiymet_Islemlerinin_Degerlendirilmesi_Evaluation_o) adresinden alındı
- Arslan, İ. (t.y.). Türk Hukukunda Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesinin Kavramsal Gelişimi- Hukuki Niteliği ve Uygulaması. 08 19, 2019 tarihinde alındı
- Aslan, H. (2012). *Alternatif Bir Yatırım Ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi Ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul:Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Atasoy, H. (2011). *Kamu-Özel İşbirliği Modeli Ve Türkiye'de Belediyelerin Altyapı Projelerinin Finansmanında Uygulanabilirliği*, Doktora Tezi. Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ATM Sağlık Konya Yatırım ve İşletme A.Ş. (2015). *Konya Karatay Entegre Sağlık Kampüsü Projesi Teknik Olmayan Özet*. Ankara: MGS Proje Müşavirlik Mühendislik Ticaret LTD. ŞTİ.
- Avcı, A. (2015). Eser (İstisna) Sözleşmesinde Şekil ve Bağlanan Sonuçlar. *Türkiye Adalet Akademisi Dergisi*, 6(21), 285-235.
- Avcı, T., & Aktaş, M. (2015). Katılım Bankalarının Kar Payı Ödemeleri İle Mevduat Bankalarının Faiz Ödemelerinin Birbirlerine Yakın Olmasının Nedenlerinin Araştırılması. *Niğde Üniversitesi İİBF. Dergisi*, 8(4), 41-51. 04 28, 2017 tarihinde <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/niguiibfd/> adresinden alındı
- Avcu, E. C. (2015). *Katılım Bankacılığı ve Sukuk Modelleri, Yüksek Lisans Tezi*. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Ayanoğlu, T. (2007). İşletme Hakkı Devir Sözleşmeleri. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, LXV(1), 3-38.
- Ayup, M. (2007). *Understanding Islamic Finance*. England: Wiley&Sons Ltd.
- Bade, O. (2018). Sukukun Yapısı ve İşleyişinin Analizi. *Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(2), 1-20.
- Bafra, E. (2016). *İslami Bankacılıkta Sukuk (Kira Sertifikaları) ve Uygulaması*. Ankara: Seçkin.
- Bağcı, H. (2013). *Ticari Bankalar İle Katılım Bankalarının Karlılık Performanslarının Topsis Yöntemi İle Karşılaştırılması, Yüksek Lisans Tezi*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi SBE.
- Battal, Ü., & Yalçınkaya, A. (2013). İslami Finansman Ve Havaalanı Yatırımlarının Faizsiz Finansman Araçları İle Finansmanı. *Finans Politik Ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 45-58. 04 01, 2018 tarihinde [www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/makaleler/575/Sayi\\_575\\_Makale\\_03.pdf](http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/makaleler/575/Sayi_575_Makale_03.pdf) adresinden alındı
- BDDK, TKBB. (2013). *Katılım Bankacılığı Ve Fazizsiz Finans Çalıştay Raporu*. Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu. Ankara: Strateji Geliştirme Dire Başkanlığı. 02 03, 2018 tarihinde [www.bddk.gov.tr](http://www.bddk.gov.tr) adresinden alındı
- Borsa İstanbul. (2019, 04 07). *Kira Sertifikası*. [www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com). adresinden alındı
- Boz, S. S. (2013). Kamu Özel İşbirliği (PPP) Modeli. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt:4(Sayı:2), 277-332.
- Büyükakın, F., & Bilal, E. (2016). Finansal Kırizlere Karşı Sukukun Uygulanabilirliği Üzerine Bir Değerlendirme. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt:8(Sayı:14), 33-55. doi:10.14784/jfrs.21594
- Carter, L. (2017, 05 8). *Islamic Finance and Public-Private Partnerships for Infrastructure Development*. 7 9, 2019 tarihinde [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org): <https://www.worldbank.org/en/news/speech/2017/05/08/islamic-finance-and-public-private-partnerships-for-infrastructure-development> adresinden alındı
- Cattelan, V. (2015). Piyasa İktisat Teorisinde Adalet, Kimlik ve Çoğulculuk (Çeviren: Hilal Kına). Y. E. Sezgin, & F. Bulut (Dü.), *İslam İktisadı Ve Piyasa* içinde (s. 41-58). İstanbul: Türkiye İktisadi Girişim Ve İş Ahlakı Derneği.
- Central Bank of Bahrain. (2019, 7 15). *CBB Sukuk Al-Salam Securities Oversubscribed*. [www.cbb.gov.bh](http://www.cbb.gov.bh): <https://www.cbb.gov.bh/media-center/cbb-sukuk-al-salam-securities-oversubscribed-july2019/> adresinden alındı
- Central Bank of The Gambia. (2019, 9 9). *Central Bank of The Gambia*. [www.cbg.gm](http://www.cbg.gm): <http://www.cbg.gm/securities/sukuk.html> adresinden alındı
- Checherita, C., & Gifford, J. (2007). Risk Sharing in Public-Private Partnerships: General Considerations and an Evaluation of the U.S. Practice in Road Transportation. *Economics at Your Fingertips*. 05 25, 2018 tarihinde <https://econpapers.repec.org/paper/agsndtr07/207820.htm> adresinden alındı

- COMCEC. (2019). *Infrastructure Financing through Islamic Finance in the Islamic Countries*. Ankara: Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation of the Organization of Islamic Cooperation Coordination Office.
- Commission Of The European Communities. (2004). *Green Paper-On Public Private Partnerships And Community Law On Public Contracts And Concessions*. Brussels. 03 10, 2018 tarihinde <http://eur.lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2004:0327:FIN:EN:PDF>, adresinden alındı
- Çakır, M. K. (2018, 05 09). Kamu Özel Ortaklığının Diğer Modellerden Farkı. <http://www.mehmetkadircaakir.com/calisma.php?id=23> adresinden alındı
- Çakır, M. K. (2018, 05 09). Kamu Özel Ortaklığının Diğer Modellerden Farkı. <http://www.mehmetkadircaakir.com/calisma.php?id=23> adresinden alındı
- Çal, S. (2007). *Kamu Hizmetlerinin Özel Sektör Tarafından Finansmanı Ve İşletilmesi Bağlamında İmtiyaz Ve Kamu Hizmet Kavramlarının 1999 Yılı Anayasa Değişiklikleri Çerçevesindeki Değişim Ve Dönüşümü, Doktora Tezi*. Ankara: Ankara Üniversitesi SBE. 04 27, 2018 tarihinde <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonuc> adresinden alındı
- Çerçi, A. (2011). Kamu Özel İşbirlikleri (Public Private Partnerships-PPP) Modeller, Riskler Ve Finansman. *Kalkınma Dergisi*(59), 10-28.
- Çonkar, M. K. (2017). Bir İslami Finansman Aracı Olarak Girişim(Risk) Sermayesi Finansman Yöntemi: İşleyişi, Finans Sistemimize Katkıları. *International Journal Of Islamic Economics And Finance Studies (Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi)*, 3(2), 100-124. doi:10.25272/j.2149-8407.2017.3.2.05
- Çukurçayır, M. A., & Eşki, H. (2011). Kamu Hizmeti Sunumunda Yeni Yöntemler. *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 89-109.
- Çulcuoğlu, S. (2013). Sermaye Piyasaları ve Mega Projeler. *Türkiye Mütahitler Birliği Gündem*, 41-45.
- Diken. (2019, 08 19). *İddia: Tank palet fabrikası 'ASFAT' formülüyle Katar ortaklı BMC'ye verilecek*. 08 23, 2019 tarihinde <http://www.diken.com.tr>: <http://www.diken.com.tr/iddia-tank-palet-fabrikasi-asfat-formuluyule-katar-ortakli-bmcy-devredilecek/> adresinden alındı
- Doğan, D., & Sağır, S. (2014). Islamic Finance And Sukuk In Turkey /Türkiye'de İslami Finans Ve Sukuk. *GSI-Articletter*(Winter 2014), 6-15. 03 25, 2018 tarihinde <http://www.goksusafiisik.av.tr/home/gsi-articletter-winter-2014/> adresinden alındı
- Doğan, S. (2008). *Katılım Bankaları Ve Ekonomiye Etkileri: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi*. Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- DP WORLD. (tarih yok). 07 30, 2019 tarihinde [www.dpworld.com](http://www.dpworld.com): <https://www.dpworld.com/what-we-do/our-locations/Middle-East-Africa/Djibouti/doraleh> adresinden alındı

- Duran, D. Ş. (2018). Türkiye'de Kamu Özel İşbirliği Uygulamalarının Mali Riskleri Üzerine Değerlendirmeler. *Akademik Bakış Dergisi*, 316-333. 04 17, 2018 tarihinde <http://www.akademikbakis.org> adresinden alındı
- Durmuş, A. (2010). Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukûk ve Fikhî Açından Tahlili. *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi, İslam İktisadı Özel Sayısı*(16), 141-156. 03 25, 2017 tarihinde [www.islamhukuku.com](http://www.islamhukuku.com) adresinden alındı
- Durmuş, A. (2010). Tarihten Günümüze Kredi Ve Finansman Yöntemleri. *İslam Hukuku Açısından Tarihten Günümüze Kredi Ve Finans Yöntemleri* (s. 57-109). İstanbul: Çamlıca Sabahattin Zaim Kültür Merkezi.
- Eken, F. M., & Köroğlu, Y. (2008, 04). Sukuk (Kira sertifikaları), PPT sunumu.
- El Tıby, A. M. (2011). *Islamic Banking: How to Manage Risk and Improve Profitability*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Emek, U. (2009). Karşılaştırmalı Perspektiften Kamu Özel İşbirlikleri: Avrupa Topluluğu Ve Türkiye. *Rekabet Dergisi*, 10(1), 7-53.
- Er, B., Şahin, E. Y., & Mutlu, M. (2015). Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi, Cilt: 1*(Sayı:1), 31-54.
- Erdem, E. (2015). Müslüman Bireyin İktisadi Davranış Hususiyetleri Ve İslam Piyasa Geleneği. Y. E. Sezgin, & F. Bulut (Dü.), *İslam İktisadı Ve Piyasa* içinde (s. 11-39). İstanbul: Türkiye İktisadi Girişim Ve İş Ahlakı Derneği Yayınları.
- Eren, F. (2006). *Kentsel Dönüşümlerde Kamu-Özel Ortaklıkları Ve Özel Girişimin Dönüşümdeki Varlığı: Konya Örneği ,Yüksek Lisans Tezi*. Konya: Selçuk Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.
- Erkan, V. (1999). *Dış Proje Kredisi Kullanılan Kamu Yatırımlarının Gelişimi ve Değerlendirilmesi, Uzmanlık Tezi*. Ankara: T.C Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı.
- Ersin, İ. (2018). İslami Finans. H. Dinçer, & S. Yüksel içinde, *Finansal İktisat* (s. 558-592). Ankara: Orion Kitapevi.
- Eryılmaz, B. (2011). *Kamu Yönetimi* (4.Baskı b.). Ankara: Okutman yayıncılık.
- ESCAP. (2011). *A Guidebook on Public-Private Partnership in Infrastructure*. Bangkok: United Nations Economic And Social Commission For Asia And The Pacific. 04 26, 2018 tarihinde [http://www.unescap.org/sites/default/files/ppp\\_guidebook.pdf](http://www.unescap.org/sites/default/files/ppp_guidebook.pdf) adresinden alındı
- Finans Eğitimi*. (2019, 04 30). [www.financegitim.net](http://www.financegitim.net): <https://www.financegitim.net/finansal-kurumlar/finansal-kurumlarin-rolu-nedir.html> adresinden alındı
- Gabbani, M. (2013). *İslamic Project Finance*,. Paris: PhD candidate, University of Paris, Faculty of Law.
- Gökgöz, A. (2013). Finansal Kiralama İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(35), 107-122.

- Gökkaya, D., Eroymak, S., & Dilruba, İ. (2018). Kamu Özel Ortaklığı Bağlamında Şehir Hastahanelerinin Değerlendirilmesi. *Social Sciences Studies journal*, 4(19), 2235-2243.
- Göküş, M. (2010). Küreselleşme Sürecinin Kamu Hizmetlerine Yansımaları. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 10(20), 193-218.
- Gözler, K. (2003). *İdare Hukuku* (Cilt II). Bursa: Ekin Yayınları.
- Gözler, K. (2008). *İdare Hukuku Dersleri* (7. Baskı b.). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Gözübüyük, Ş., & Tan, T. (2001). *İdare Hukuku Genel Esaslar ( Cilt 1)* (2. Baskı b.). Ankara: Turhan Kitap Evi Yayınları.
- Gülınar, H. (2016). *Yüksek Hızlı Tren Yatırımlarının Gelir Ortaklığı Senedi İle Finansmanı (Uzmanlık Tezi)*. T.C Kalkınma Bakanlığı. Yıllık Programlar Ve Konjoktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü.
- Günday, M. (2003). *İdare Hukuku* (7.Baskı b.). Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Gündoğdu, A. (Dü.). (2017). *Finansal Yönetim*. Ankara: Seçkin Yayınları.
- Güngör, H. (2012). *Sağlık Sektöründe Kamu-Özel İşbirliği Uygulamaları Ve Türkiye İçin Değerlendirme, Uzmanlık Tezi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı Yayın No:2831, Sosyal Sektörler Ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü.
- Güngör, K. (2015). Farklı Yönleri Ve Katkılarıyla Katılım Bankacılığı. *Business & Management Studies: An International Journal (Uluslararası İşletme ve Yönetim Dergisi)*, 3(1), 17-35. 06 26, 2017 tarihinde <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v3i1.87> adresinden alındı
- Güngören, M. (2011). *Katılım Bankalarında Menkul Kıymet İhracının (Seküritizasyon) Yapısal Farklılık Gösteren Finansal Piyasalarda Uyum Modellemesi: Sukuk Örneği, Doktora Tezi*. İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. 04 23, 2019 tarihinde <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=veR1mHu9yoWjwcVUJCEoPD7QB3dwLVp6eBU1IndHIPNhdBQhMvf5UAR55HWzFpb5> adresinden alındı
- Gürkan, M. F. (2013). *Eğitim Kamu Hizmetinin Görülmesinde Kamu Özel Ortaklığı , Yüksek Lisans Tezi*. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. 03 26, 2018 tarihinde <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=1zw6GvYMe-q3Hf6HR-3US3w1iYxYjWxZQqdYm9TssVhpmeu6vpD-XzLutxrCu0Pw> adresinden alındı
- Güzelsarı, S. (2009). Kamu - Özel Ortaklığı Üzerine Eleştirel Bir Değerlendirme. B. Övgün (Dü.), *Kamu Yönetimi: Yapı İşleyiş Reformu* içinde (s. 43-79). Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayın No:598: Kamu Yönetimi Araştırma ve Uygulama Merkezi Yayını No:5. 03 23, 2018 tarihinde <http://kayaum.politics.ankara.edu.tr/kamuyonetimiyapi.pdf> adresinden alındı
- HABERLER. (2016, 05 24). *Konya Karatay Entegre Sağlık Kampüsü Kredi Sözleşmesi İmza Töreni*. 08 03, 2019 tarihinde [www.haberler.com](http://www.haberler.com): <https://www.haberler.com/konya-karatay-entegre-saglik-kampusu-kredi-8465442-haberi/> adresinden alındı
- Hall, D., Motte, R., & Davies, S. (2003). *Terminology Of Public-Private Partnerships (PPPs)*. London:University Of Greenwich, School Of Computing And Mathematical Sciences: Public Services International Research Unit(PSIRU). 04 28, 2018 tarihinde [www.psiru.org](http://www.psiru.org) adresinden alındı

- Hancı, M. (2007). *Katılım Bankalarında Sigorta İşlemleri ve Uygulamaları, Yüksek Lisans Tezi*. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hayta, B. A., & Boyraz, Ü. (2018). Katılım Bankalarında Fon Yönetimi: Sukuk Uygulaması. *Turkish Studies Economics, Finance and Politics*, 12(22), 107-127.
- Hussain, M., Shahmoradi, A., & Turk, R. (June 2015). *IMF Working Paper, An Overviwe of Islamic Finance*.
- IFC. (2017, 4). *Queen Alia International Airport – The Role of IFC in Facilitating Private Investment in a Large Airport Project*. www.ifc.org: www.ifc.org/ThoughtLeadership adresinden alındı
- IIFM. (2019). *IIFM Sukuk Report*. Kuala Lumpur: Internationel Islamic Financial Market. 04 25, 2019 tarihinde [http://www.iifm.net/about\\_iifm/iifm-annual-sukuk](http://www.iifm.net/about_iifm/iifm-annual-sukuk) adresinden alındı
- İnanır, A. (2017). Sukukun Sözleşme Yapısı (Mürekkeb, Karma ve Kendine Özgü Olup Olmaması Bakımından). *Gaziosmanpaşa Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 5(2), 25-50. 04 20, 2019 tarihinde <http://dergipark.gov.tr/guifd/issue/35571/394971> adresinden alındı
- İpekten, O. B. (2006). Risk Sermayesi Finansman Modeli. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 385-408. 03 28, 2018 tarihinde <http://www.acarindex.com/ataturk-universitesi-sosyal-bilimler-enstitusu-dergisi/risk-sermayesi-finansman-modeli-4970#.WrsbkWrFLIU> adresinden alındı
- İştar, E. (2013). Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:12(Sayı:46), 183-198. 03 11, 2017 tarihinde [www.esosder.org](http://www.esosder.org) adresinden alındı
- Kaban, İ., & Bakacak, M. E. (2018). Katılım Bankalarının Fon Dışındaki Yabancı Kaynakları ve Konvansiyonel Bankalar ile Karşılaştırılması. S. B. Kahyaoğlu, & Z. U. Özkara (Dü) içinde, *Katılım Finans: Teorik ve Ampirik Çalışmalar* (s. 91-114). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kalaycı, İ. (2013). Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir Seçenek? *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9(19), 51-74.
- Kalkınma Bakanlığı. (2014). *Onuncu Kalkınma Planı 2014-2018 (Kamu Özel İşbirliği Özel İhtisas Raporu)*. Ankara.
- Kalkınma Bakanlığı. (2015, Mayıs). Kamu Özel İşbirliği Mevzuatı. *Yatırım Programlama İzleme Ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü*. Ankara.
- kamuozelderneği. (2017). *Sektörler*. 08 23, 2019 tarihinde <http://kamuozelderneği.org>: <http://kamuozelderneği.org/saglik.html> adresinden alındı
- Karabacak, A. (2015). *Katılım Bankacılığı Ürün Ve Hizmetleri Kapsamında Türkiye'deki Sukuk Uygulamaları (Yüksek Lisans Tezi)*. Ankara: Turgut Özal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karahanoğulları, O. (2011). Kamu Hizmetleri Piyasa İlişkisinde Dördüncü Tip: Eksik İmtiyaz(Kamu-Özel Ortaklığı). *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt:66(Sayı:3), 177-215.



- Karahanoğulları, Y. (2012). Kamu Özel Ortaklığı Modelinin Mali Değerlendirmesi. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt:67(Sayı:2), 95-125.
- Karaman, H. (2009, 02 15). Gelire Endeksli Senetler. *Yeni Şafak Gazetesi*. 04 04, 2019 tarihinde [www.yenisafak.com/yazarlar/hayrettinkaraman/gelire-endeksli-senetler-15317](http://www.yenisafak.com/yazarlar/hayrettinkaraman/gelire-endeksli-senetler-15317) adresinden alındı
- Karasu, K. (2009). Kamu Özel Ortaklığı Sözleşme Sisteminin Genelleşmesi. B. Övgün (Dü.), *Kamu Yönetimi: Yapı İşleyiş Reformu* içinde (s. 79-93). Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi: Kamu Yönetimi Araştırma Ve Uygulama Merkezi Yayını.
- Karasu, K. (2009). Yeni Kamusal Örgütler: Kamu Yararı Şirketleri. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt:64(Sayı:3), 117-147.
- Karasu, K. (2011). Sağlık Hizmetlerinin Örgütlenmesinde Kamu-Özel Ortaklığı. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt:66(Sayı:3), 217-262.
- Kasımoğlu, M., Yetgin, F., & Küçükçolak, A. (2018). Kira Sertifikaları, Türkiye Tecrübesi ve Bir Vaka Çalışması. *İstanbul İktisat Dergisi*, 68, 1-44.
- Keskin, B. (2006). *Kamu Hizmetinin Görülmesine İlişkin Sözleşmeler Ve Bu Sözleşmelerden Doğan Uyuşmazlıkların Tahkim Yoluyla Çözümü, Doktora Tezi*. Ankara: Ankara Üniversitesi SBE.
- Khan, M. A. (2003). *Islamic Economics and Finance: Glossary. 2.Edition*. London:Routledge.
- Kılıçaslan, H. (2016). Kamu Hizmetleri Ve Finansmanı Açısından Türkiye'de Kamu-Özel İşbirlikleri. *BJSS Balkan Journal of Social Sciences / Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 385-398. 04 16, 2018 tarihinde Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2890276> adresinden alındı
- Kınalı, F. (2012). *Faizsiz Saistemde Bankacılık Anlayışı Ve Kredi İşlemleri*. Yüksek Lisans Tezi, Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Köse, E. (2019). *Swot Analizi Proje Yönetim Metodu Seçiminde Kullanılan Bir Araç Olabilir Mi? Yazılım Sektöründe Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi.
- Kuğu, T. D. (2004). Finansman Yönetimi Olarak Risk Sermayesi. *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Yönetim Ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:11(Sayı:2), 141-153.
- Kumaş, S. M., & Abdullayev, E. (2016). Bir Finansman Modeli Olarak Mudârabe'nin Faizsiz Bankacılıkta Etkin Şekilde Kullanılması Sürecinde Sivil Toplum Örgütlerinin Aktif Rol Üstlenmesi. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi)*, 2(1), 67-87. 04 04, 2018 tarihinde <http://ijisef.org/index.php/IJISEF/article/view/87> adresinden alındı
- Kuşat, N. (2014). Modern İslami Finans Sektörünün İnovatif Gücü: Sukuk. *Akademik Bakış Dergisi*(41).
- Küçükçolak, R. A., & Kasımoğlu, M. (2018). Yatırım ve Proje Finansmanında Kira Sertifikalarının Kavramsal Çerçevesi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(33), 465-493.

- Küçükçolak, R. A., & Kasımoğlu, M. (2018). Yatırım ve Proje Finansmanında Kira Sertifikalarının Kavramsal Çerçevesi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(33), 465-493.
- Latham&Watkins. (t.y). *The Sukuk Handbook: A Guide To Structuring Sukuk*. 05 09, 2019 tarihinde LW.com adresinden alındı
- Master Group. (tarih yok). *masterwind*. 08 06, 2019 tarihinde [www.masterwind.com.:](http://www.masterwind.com.pk/project_mwel.html) [http://www.masterwind.com.pk/project\\_mwel.html](http://www.masterwind.com.pk/project_mwel.html) adresinden alındı
- Master Wind Energy Limited. (2017). *49.5 MW Wind Power Project By Master Wind Energy Limited In Pakistan*. Lahor : Pakistan.
- McMillen, M. (2009). *Islamic Project Finance*. New York: Editör: Joel H. Moser.
- Mohamad, S., Salah, O., Mokhtar, M., & Alwi, S. F. (2015). Enhancing Cross Border Connectivity: Venturing into Islamic Finance as a New Source of Infrastructure Financing. *Journal of Emerging Economies and Islamic Research*, 3(5), 2-15.
- Muatuz, M. M. (2017). *Islamic Banking and Finance*. Helsinki: Haaga-Helia University of Applied Sciences.
- Odyakmaz, Z. (1998). Genel Olarak İdarenin Sözleşmeleri. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, II(1-2), 141-195. 04 26, 2018 tarihinde <http://hukukdergi.gazi.edu.tr/posts/view/title/cilt-2,--sayi-1-2-%28haziran-aralik-1998%29-155344?siteUri=hukukdergi> adresinden alındı
- OECD. (2012). *OECD Principles for the Public Governance of Public-Private Partnerships*. 04 28, 2018 tarihinde <https://www.oecd.org/governance/.../PPP-Recommendation> adresinden alındı
- Oral, B. G. (2015). Kamu Hizmet Arzında Değişim Temelinde Kamu Özel Sektör İşbirlikleri Ve Yolsuzluk. *Abant İzzet Baysal Üniversitesi SBE Dergisi*, 15(4), 185-225.
- Özbek, O. (2007). Türkiye’de Özelleştirme: Ekonomik ve Sosyal Etkileri. *İzmir Ticaret Odası : AR&GE Bülteni "Ekonomi"*(Aralık), 4-9.
- Özcan , S., & Elitaş, C. (2015). Finansman Aracı Olarak Sukuk ve Muhasebeleştirilmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 17(3), 559-586.
- Özçelik, Z. (2011). Kamu Özel Ortaklığının Hukuksal Niteliği. T. T. Birliği (Dü.), *Sağlık Alanında Kamu Özel Ortaklığı Sempozyumu 6-7 Mayıs 2011* içinde (s. 101-127). Bursa: Türk Tabipleri Birliği Yayınları.
- Özdemir , M., & Aslan, H. (2017). *Türkiye’de İslami Finansın Dönüşümünün Ekonomi Politikası*. Ankara: Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA).
- Özdemir, M. H. (2017). *Kamu Özel Sektör İşbirliği Modeli*. thinktech STM Teknoloji Düşünce Merkezi.
- Özer, B., & Mıynat, M. (2016). Türkiye’de Uygulanan Kamu Tedarik Usullerinin Yolsuzluk Riski Açısından Analizi. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 21-50.

- Özer, M. A. (2016). Sağlık Sektöründe Yeni Bir Hizmet Sunum Modeli: Kamu Özel Ortaklığı. *Sosyal Güvenlik Dergisi*, 6(1), 9-38. 04 17, 2018 tarihinde [www.sgd.sgk.gov.tr](http://www.sgd.sgk.gov.tr) adresinden alındı
- Özeroğlu, A. İ. (2014). Sukuk ve türkiye'de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi. *Tarih Okulu Dergisi*, 7(XIX), 751-772.
- Parlakkaya, R., & Çürük, S. A. (2015). Bir Yoksullukla Mücadele Aracı Olarak İslami Mikrofinans ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi)*, 1(2), 61- 86. 04 07, 2018 tarihinde <http://ijisef.org/index.php/IJISEF/article/view/59> adresinden alındı
- Policy Department Economi And Scientific Policy. (2012). *Leasing Society*. (L. Vicario, Dü.) Brussels: Policy Department Economic and Scientific Policy European Parliament. 04 28, 2018 tarihinde [www.europarl.europa.eu/studies](http://www.europarl.europa.eu/studies) adresinden alındı
- Prasad, A. (2015). Global Aspirations. *Finance and Development*, 52(3), 50-53.
- Rımaz, M. (2014). *İslami Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanması, Yüksel Lisans Tezi*. Ankara : Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Rufai, A. (2013). *Sukuk al Istithmar*. Internation Islamic Financial Market ( Sukuk Report), Chapter One. 04 04, 2018 tarihinde [www.iifm.net/documents/iifm-sukuk-report](http://www.iifm.net/documents/iifm-sukuk-report) adresinden alındı
- Sarıkatipoğlu, A., Yazıcı, C., Çapkın, T. A., & Yaka, C. P. (2016). Public Private Partnership Under Turkish Law/Türk Hukukunda Kamu Özel Ortaklıkları. *GSI Artcletter*(Winter 2016), 195-214. 04 02, 2018 tarihinde alındı
- Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanları. (2017). *Sermaya Piyasası Araçları 2*. Ankara: Sermaya Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu.
- SERPAM. (2013). Araştırma Notları-1 :İslami Finans (İslamî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği). 03 29, 2018 tarihinde [serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2012/09/İslami\\_Finans](http://serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2012/09/İslami_Finans). adresinden alındı
- SERPAM. (2013). Araştırma Notları-1 :İslami Finans(İslamî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği). 03 29, 2018 tarihinde [serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2012/09/İslami\\_Finans](http://serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2012/09/İslami_Finans). adresinden alındı
- Sırma, İ. (2015). Sermaye Piyasası Araçlarının İslami Finans Açısından Değerlendirilmesi. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 3(3), 131-139. 3 30, 2017 tarihinde <https://www.siyasetekonomiyonetim.org/index.php/sevad/article/view/315/251> adresinden alındı
- Söyler, İ. (2014). *Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Su, B. (2017). *Yeni Kamu İşletmeciliği Bağlamında Kamu Özel İşbirliği Projelerinin Etkinlik Ve Verimlilik Analizi: Devlet Hava Meydanları İşletmesi Genel Müdürlüğü Örneği. Yüksek Lisans Tezi*. Ankara: Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sungur, C. (2018). Sağlık Sektörü Kamu Özel İşbirliği Projelerinde Riskler ve Risk Yönetimi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi SBD*, 15(2), 693-716.

- Suruhanjaya, World Bank Group. (2017). *Islamic Finance And Public-Private Partnership: Viability, Opportunities And Recommendations*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya, World Bank Group.
- Sümer, E. (2018). Sukukun Aslına Uygun Gelişimi Ve Proje Finansmanında Kullanılması İçin Öneriler. *Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar* (s. 67-104). içinde İstanbul: TKBB Yayınları. 04 26, 2019 tarihinde <http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/Katilim-Finansmaninda-Yeni-Yaklasimler.pdf> adresinden alındı
- Şahin, E. (2007). *Türkiye'de Düünden Bugüne Katılım Bankaları, Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şahin, Ö. U., & Şahin, M. (2017). Sürdürülebilir Kalkınma Ve Kamu Özel Ortaklıkları. M. Şahin (Dü.), *International Conference On Awareness: Awareness In Education, Science, Arts And Philisophy / Uluslararası Farkındalık Konferansı: Eğitim, Bilim, Sanat ve Felsefede Farkındalık* içinde, (s. 181-204). Krakow/ Polonya.
- Şen, N. G., & Acar , Ü. (2017). Kamu Hizmetlerinin Sunumunda Alternatif Yöntem ve Modeller: Türkiye'den Uygulama Örnekleri. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 147-172. 04 17, 2018 tarihinde [www.maliyearchastirmalari.com](http://www.maliyearchastirmalari.com) adresinden alındı
- T.C Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2019). *Kamu-Özel İşbirliği Raporu 2018*. Ankara: Sektörler ve Kamu Yatırımları Genel Müdürlüğü.
- T.C. Kalkınma Bakanlığı. (tarih yok). 04 028, 2018 tarihinde <https://koi.kalkinma.gov.tr/> adresinden alındı
- Tariq, A. A., & Dar, H. (2007). Risks of Sukuk Structures: Implication for Resource Mobilization. *Thunderbird International Business Review*, 49(2), 203-223.
- Teker, S., Teker, D., & Çimen, M. (2013). Ulaştırma Projeleri Finansmanı İçin Bir Model Önerisi: Kamu-Özel Sektör Ortaklığı İle Yap-İşlet-Devret. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 116-129.
- Teker, S., Teker, D., & Çimen, M. (2013). Ulaştırma Projeleri Finansmanı İçin Bir Model Önerisi: Kamu-Özel Sektör Ortaklığı İle Yap-İşlet-Devret. *İşletme Araştırmaları Dergisi (Journal Of Business Research Türk)*, 5(1), 116-129.
- Tekin, A. (2017, Kasım). Türkiye Kira Sertifikaları ile İslami Finans Piyasalarındaki Eşdeğer Ürünler Arasında Bir Karşılaştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Yüksek Okulu Dergisi ( e-ISSN:2564-7458)*, Cilt:20(Sayı:2), 160-174.
- Tekin, P. Ş. (2017). Küresel Kamu Özel Ortaklığı Uygulamaları ve Türkiye Sağlık Sektörü Açısından Bir Değerlendirme. *Ankara Sağlık Hizmetleri Dergisi*, 16(2), 5-20.
- Tenekeci, M. (2017). *Katılım Bankacılığının Finansal İstikrara Etkisi: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Projesi*. Konya: KTO Karaty Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tengilimoğlu, D. (2005). Kamu Ve Özel Sektör Örgütlerinde Liderlik Davranışı Özelliklerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Alan Çalışması. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(14), 1-16. 04 16, 2018 tarihinde [www.e-sosder.com](http://www.e-sosder.com) adresinden alındı
- TheNews. (2016, Haziran 23). *Wapda raises Rs100bln through sukuk for Neelum-Jhelum hydropower project*. 09 08, 2019 tarihinde International The News:

<https://www.thenews.com.pk/print/129872-Wapda-raises-Rs100bln-through-sukuk-for-Neelum-Jhelum-hydropower-project> adresinden alındı

- Thobani, M. (1999). Private Infrastructure, Public Risk. *FİNance & Development*, 36(1), 50-53.
- Thomson Reuters. (2018). *Islmaic Finance Development Report* . The Answer Company Thomson Reuters.
- Tile, L. (2013). *Türk Hukuku'nda Joint Venture Düzenlemeleri, Yüksek Lİsans Tezi*. İstanbul: Kadir Has Üniversitesi SBE.
- Tok, A. (2009). *İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları Ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler (Yeterlik Etüdü)*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi .
- Torkul, E. (2012). *Proje Bazında Finansman Kaynağı: Sukuk, Yüksek Lisans Projesi*. İstanbul: Fatih Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tunç, G., & Özaraç, E. (2015). Türkiye'deki Kamu Özel İşbirliği Modelinin İyileştirilmesine Ait Öneriler. 3. *Türkiye Deprem Mühendisliği Ve Sismoloji Konferansı*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi.
- Tülüceoğlu, S., & Altan, Y. (2017). Türk Tarım Sektöründe Kamu Özel Ortaklığı Uygulaması. *Strategic Public Management Journal*, Cilt:3(Sayı:5), 58-76. 03 26, 2018 tarihinde <http://dergipark.gov.tr/spm> adresinden alındı
- Türker, H. (2010). *İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler Ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler*. Yeterlik Etüdü, SPK Aracılık Faliyetleri Dairesi, Ankara.
- Türkmenoğlu, R. E. (2007). *Katılım Bankacılığı ve Türkiyedeki Finansal Yapı, Yüksek Lisans Tezi*. Kırıkkale : Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- U.S. FHWA . (2012). *Risk Assessment for Public-Private Partnerships: A Primer*. New Jersey: Innovative Program Delivery. 05 16, 2018 tarihinde [https://www.fhwa.dot.gov/.../p3\\_risk\\_assessment\\_primer\\_12](https://www.fhwa.dot.gov/.../p3_risk_assessment_primer_12) adresinden alındı
- Uğur, A., & Miynat, M. (2014). Kamu Özel Sektör Ortaklıklarının Ekonomi Politikası. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim Ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:21(Sayı:2), 19-40.
- Ulusoy , A., & Ela, M. (2016). Türkiye'de Devlet Sukuku İhraçları ve İhtiyacı. 2. *Uluslararası Çin'den Adriyatik'e Sosyal Bilimler Kongresi* (s. 341-358). içinde
- Usmani, M. (t.y). *An Introduction To Islamic Finance*. 03 30, 2019 tarihinde [www.muftitaqiusmani.com/en/books/PDF/An%20Introduction%20To%20Islamic%20Finance/An\\_Introduction%20\\_to\\_Islamic\\_Finance.pdf](http://www.muftitaqiusmani.com/en/books/PDF/An%20Introduction%20To%20Islamic%20Finance/An_Introduction%20_to_Islamic_Finance.pdf) adresinden alındı
- Usmani, T. M. (t.y). *Salam and Istisna'*. Accountancy.com.pk online yayını. 04 24, 2019 tarihinde [http://islamicdatabase.org/sites/default/files/islam\\_salam\\_istisna.pdf](http://islamicdatabase.org/sites/default/files/islam_salam_istisna.pdf) adresinden alındı
- Usta, S., & Bilgiç, E. (2016). Yerel Yönetimlerde Hizmet Sunumu:Kamu Özel Ortaklığı Modeli. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(Sayı:23), 249-268.
- Ustaoglu, D. (2014). *Türkiye'de Katılım Bankacılığı Sektördeki Yeri Ve Önemi, Yüksek Lisans Tezi*. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi SBE.

- Uşun, E., & Hepaksaz, E. (2010). Kamu Maliyesinde Yeni Bir Kamusal Finansman Aracı Olarak Gelire Endeksli Senetler. *Sosyal Bilimler*, 8(2), 155-174.
- Uysal, Y. (2017). Yerel Yönetimlerde Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) Uygulamalarının İki Yönü: Avantajlar ve Dezavantajlar. *Kent Kültürü ve Yönetimi Hakemli Elektronik Dergi*, 10(2), 169-199. 04 16, 2018 tarihinde [www.kentakademisi.com](http://www.kentakademisi.com) adresinden alındı
- Uz, A. (2007). Kamu-Özel Ortaklığı/Public-Private Partnership (PPP) (Kavram Ve Hukuksal Çerçeve). *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt: XI (Sayı: 1-2), 1165-1182. 02 29, 2018 tarihinde [http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/11\\_45.pdf](http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/11_45.pdf) adresinden alındı
- wikipedia. (tarih yok). 07 31, 2019 tarihinde [en.m.wikipedia.org](http://en.m.wikipedia.org): [https://en.m.wikipedia.org/wiki/East\\_Klang\\_Valley\\_Expresswa](https://en.m.wikipedia.org/wiki/East_Klang_Valley_Expresswa) adresinden alındı
- Wikipedia. (tarih yok). *Prince Mohammad bin Abdulaziz International Airport International Airport*. [en.wikipedia.org](http://en.wikipedia.org): [https://en.wikipedia.org/wiki/Prince\\_Mohammad\\_bin\\_Abdulaziz\\_International\\_Airport](https://en.wikipedia.org/wiki/Prince_Mohammad_bin_Abdulaziz_International_Airport) adresinden alındı
- World Bank PPI Database. (tarih yok). 04 28, 2018 tarihinde <https://ppi.worldbank.org/snapshot/rankings> adresinden alındı
- World Bank Group. (2015). *World Bank Group Support to Public-Private Partnerships*. Washington. 04 28, 2018 tarihinde [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) adresinden alındı
- World Bank Group. (2017). *Mobilizing Islamic Finance For Infrastructure Public-Private Partnerships*. Washington DC: International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank.
- Yakar, S., Kandır, S. Y., & Önal, Y. B. (2013). Yeni Bir Finansman Aracı Olarak “Sukuk-Kira Sertifikası” ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi. *Bankacılar Dergisi*(84), 72-94.
- Yalçın, F. C. (2016). Geleneksel Kamu Hukuku Sistemetiğinde Kamu Özel İşbirliğine Eleştirel Bir Bakış: 6428 Sayılı Kanun Ve Yasal Yapılanma Ve Uygulama İçin Öneriler. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Yıl: 15 güz (Sayı: 30), 163-190. 03 23, 2018 tarihinde <http://acikerisim.ticaret.edu.tr:8080/xmlui/bitstream/handle/11467/1585/M00793.pdf?sequence=1&isAllowed=y> 23.03.2018:16:30 adresinden alındı
- Yardımcıoğlu, M., Ayriçay, Y., & Çoşkun, S. (2014). İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünyası ve Türkiye Piyasası İncelemesi. 157-174.
- Yazıcıoğlu, İ. E., & Kazak, H. (2019). İslami Finansal Enstrümanlardan Birisi Olarak Sukuk: Hibrid Sukuk İçerisinde Yer Alan Murabaha Sözleşmelerinin İslami Hükümlere Uygunluk Yönünden İncelenmesi. *JLECON Journal of Life Economics*, 6(1), 91-118.
- ydasaglik. (tarih yok). *Konya Karatay Şehir Hastanesi*. 08 02, 2019 tarihinde <http://ydasaglik.com.tr/projelerimiz/konya-karatay-sehir-hastanesi/> adresinden alındı
- Yerlikaya, G. K. (2013). Türkiye'de Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Görevli Şirkete Tanınan Yatırım Dönemi Ve Proje Kapsamında Katma Değer Vergisi İstisnası. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, LXXI(2), 527-542.

- Yeşilyaprak, M. (2018). Türkiye'de ve Dünyada Sukuk Uygulaması: Türkiye'de Sukuk İhracatı Artırma Yolları. S. B. Kahyaoğlu, & Z. U. Özkara içinde, *Katılım Finans: Teorik ve Ampirik Çalışmalar* (s. 381-395). Ankara: Gazi Kitapevi.
- Yılmaz, E. (2014). Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 81-100.
- Yılmaz, I. C. (tarih yok). Türkiyede Kamu Özel Sektör Ortaklığı Modelleri. 03 29, 2018 tarihinde <http://www.fazliogluhukuk.com/T%C3%BCrkiye'de%20Kamu%20%C3%96zel%20Sekt%C3%B6r%20Ortakl%C4%B1%C4%9F%C4%B1%20Modelleri.pdf> adresinden alındı
- Yusufoğlu, A. (2017). Kamu Özel Ortaklığı Projelerinde Koşullu Yükümlülükler ve Mali Riskler: Avrasya Tüneli, Osmangazi Ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri Üzerine Bir Değerlendirme. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi (Gazi Akademi Genç Sosyal Bilimciler Sempozyumu 2017 Özel Sayısı )*, 156-174.
- Yücel, A. R. (2005). İdari Sözleşmeler ve İmtiyaz Sözleşmeleri. *Türkiye Mühendislik Haberleri*(439-440), 73-77.
- Zarqa, M. A. (1997). Istisna' Financing Of Infrastructure Project. *Islamic Economic Studies*, 4(2), 67-74. 04 24, 2019 tarihinde <https://econpapers.repec.org/article/risisecest/0140.htm> adresinden alındı
- Zencir, M. (2011). Devlet/ Kamu Üzerine Yeniden Düşünmek. T. T. Birliği (Dü.), *Sağlık Alanında Kamu-Özel Ortaklığı Sempozyumu 6-7 Mayıs 2011* içinde (s. 28-83). Bursa: Türk Tabipleri Birliği Yayınları.

## **ÖZGEÇMİŞ**

Muhammed Nazım NUR, 1988 yılında Siirt'te doğmuştur. İlk ve ortaöğretimini İstanbul Üsküdar'da tamamlamıştır. Lise eğitimini İstanbul Üsküdar'da Hacı Sabancı Lisesinde tamamlamıştır. Lisans eğitimini 2012 yılında Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Kamu Yönetimi Bölümünde tamamlamıştır.