

DOĞAL KAYNAĞA DAYALI SUKUK MODELİ ÖNERİSİ: ŞIRNAK-GABAR PETROL GELİRLERİ ÖRNEĞİ

Esmâ Karabulut

Zeyneb Hafsa Orhan

ANALİZ RAPORLARI

İLKE ANALİZ RAPORU 18 | MART 2026

İLKE Yayın No: 276

E-ISBN: 978-625-7684-16

DOI: <http://dx.doi.org/10.71174/anr18>

Atıf: Karabulut, E. ve Orhan, Z. H. (2026). *Doğal kaynağa dayalı sukuk modeli önerisi: Şırnak-Gabar petrol gelirleri örneği* (Analiz Raporu 18/2026). İLKE Vakfı.

Editör: Melih Turan

Yayın Koordinatörü: Mehtap Nur Öksüz

Yayın Sekreteri: Esmâ Vatandaş

Tasarım: iyicalismalar.tr

Adres: Aziz Mahmut Hüdayi Mah. Türbe Kapısı Sk. No: 13 Üsküdar/İstanbul

Telefon: +90 216 532 63 70 | **E-posta:** ikam@ilke.org.tr | **Web:** ilke.org.tr



İLKE Vakfı, toplumsal meselelerle ilgili bilgi, politika ve strateji üreten, karar alıcılara yol gösterecek araştırmalar yapan ve gelecek için gerekli birikimin oluşmasına katkı sağlayan bir sivil toplum kuruluşudur.

Bu Analiz Raporu İslam İktisadı Araştırma Merkezi (İKAM) tarafından hazırlanmıştır. İKAM, İslam iktisadı düşüncesinin külli bir şekilde inşası için yetkin fikir ve teorilerin üretilmesini teşvik etmeyi ve yeni çalışmalara zemin teşkil etmeyi amaçlamaktadır.

DOĞAL KAYNAĞA DAYALI SUKUK MODELİ ÖNERİSİ: ŞIRNAK–GABAR PETROL GELİRLERİ ÖRNEĞİ

ÖZET

Bu analiz raporu, Şırnak-Gabar bölgesinde gerçekleştirilen petrol üretim ve satış faaliyetlerinden elde edilen gelirleri dayanak alan sürdürülebilir bir doğal kaynağa dayalı sukuk (*resource-based*) modelini inşa etme amacını taşımaktadır. Türkiye’de doğal kaynakların mülkiyeti devlete ait olduğundan önerilen yapı fiziksel varlık devrine değil, gelir akışlarının menkulleştirilmesine dayalı olarak kurgulanmıştır. Çalışma, vekalet dayalı sukuk (*Sukuk al-Wakala*) çerçevesinde geliştirilen modelin hukuki uygulanabilirliğini, finansal işleyişini ve sürdürülebilirlik boyutunu analiz etmektedir. Yöntem olarak ilgili mevzuat, sermaye piyasası düzenlemeleri ve sürdürülebilir finans ilkeleri birlikte değerlendirilmiştir. Analiz, petrol gelirlerine dayalı bir sukuk yapısının; fon kullanımının geçiş finansmanı ile sınırlandırılması, şeffaf raporlama ve bağımsız doğrulama mekanizmalarıyla desteklenmesi halinde hem İslami finans ilkeleriyle hem de uluslararası standartlarla uyumlu bir politika aracı olarak kurgulanabileceğini göstermektedir. Model, doğal kaynak gelirlerinin bölgesel kalkınma ve sürdürülebilirlik hedefleriyle bütünleştirilmesine yönelik uygulanabilir bir finansman aracı sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: İslami finans, resource-based sukuk, doğal kaynağa dayalı sukuk, sürdürülebilir sukuk, geçiş finansmanı, Türkiye, Şırnak, Petrol.

ABSTRACT

This analysis report aims to develop a sustainable resource-based sukuk model based on revenues generated from oil production and sales activities in the Şırnak–Gabar region. Since the ownership of natural resources in Türkiye belongs to the state, the proposed structure is designed not around the transfer of physical assets but around the securitization of revenue streams. The study analyzes the legal feasibility, financial functioning, and sustainability dimension of the model developed within the framework of Sukuk al-Wakala. Methodologically, the relevant legislation, capital markets regulations, and sustainable finance principles are evaluated together. The analysis demonstrates that a sukuk structure based on oil revenues can be designed as a policy instrument compatible with both Islamic finance principles and international standards, provided that the use of funds is limited to transition financing and supported by transparent reporting and independent verification mechanisms. The model offers a feasible financing instrument for integrating natural resource revenues with regional development and sustainability objectives.

Keywords: Islamic finance, resource-based sukuk, sustainable sukuk, transition finance, Türkiye, Şırnak, oil.

YAZARLAR HAKKINDA



Esmâ Karabulut

Esmâ Karabulut, lisans eğitimini 2011 yılında Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasaları Bölümünde; yüksek lisans eğitimini de 2013 yılında İstanbul Bilgi Üniversitesinde MBA üzerine tamamladı. Kariyerine 2011 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'de başlayan ve Aktif-Pasif Yönetimi Müdürlüğünde Sukuk ve Sendikasyon Servisinin Kıdemli Yönetmeni olarak devam eden Karabulut, Temmuz 2019 itibarıyla Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.'de sukuk, yatırımcı ilişkileri, katılım esaslı sermaye piyasası enstrümanları, portföy saklama ve sürdürülebilirlik konularından sorumlu Yatırım Bankacılığı ve Yatırımcı İlişkileri Direktörlüğünde Direktör olarak görev aldı. Eylül 2025 itibarıyla DK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Genel Müdür Yardımcısı olarak görevine devam etmektedir.



Prof. Dr. Zeyneb Hafsa Orhan

Zeyneb Hafsa Orhan, İslam ekonomisi ve finansı alanında uzmanlaşmış bir akademisyendir. Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi Bölümünden mezun olduktan sonra, İsveç'teki Linköping Üniversitesinde Uluslararası ve Avrupa İlişkileri alanında yüksek lisans yapmış, doktorasını ise Uluslararası Saraybosna Üniversitesinde İslam bankacılığı üzerine tamamlamıştır. 2015 yılından bu yana İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesinde öğretim üyesi olarak görev yapmaktadır. Araştırmaları, katılım bankacılığı, kâr-zarar ortaklığı enstrümanlarının risk analizi ve faizsiz para politikaları üzerine odaklanmaktadır. Ayrıca, İslam iktisadı ve finansı alanında çeşitli akademik yayınları bulunmaktadır.

Giriş

Enerji dönüşümünün hız kazandığı mevcut küresel konjonktürde, doğal kaynaklardan elde edilen gelirlerin kamu maliyesi, sermaye piyasaları ve bölgesel kalkınma politikalarıyla nasıl ilişkilendirileceği, politika yapımcılar açısından giderek daha kritik bir tartışma alanı haline gelmektedir. Petrol ve doğal gaz gibi fosil yakıtlardan elde edilen gelirlerin, yalnızca bütçe finansmanı amacıyla değil, aynı zamanda sürdürülebilir kalkınma hedeflerini destekleyecek biçimde yapılandırılması hem ulusal hem de uluslararası düzeyde artan bir politika ihtiyacı olarak öne çıkmaktadır. Bu noktada, doğal kaynak gelirlerinin menkulleştirilmesi ve sermaye piyasaları aracılığıyla yönlendirilmesi, alternatif ve yenilikçi finansman araçlarına olan ilgiyi artırmaktadır.

Türkiye özelinde, petrol ve doğal kaynakların mülkiyetinin anayasal olarak devlete ait olması, bu gelirlerin klasik varlık temelli finansman modelleriyle sermaye piyasalarına taşınmasını sınırlandırmaktadır. Buna karşın, Şırnak-Gabar bölgesinde son yıllarda keşfedilen petrol rezervleri, önemli bir gelir potansiyeline sahip olması nedeniyle hem Türkiye'nin enerji arz güvenliği hem de bölgenin çatışma sonrası



BİLGİ KUTUSU

Bu çalışmada “sürdürülebilirlik” ifadesi, uluslararası sermaye piyasalarındaki teknik sınıflandırma ve etiketleme terminolojisi (örn. yeşil, sosyal, sürdürülebilir) kapsamında kullanılmaktadır. İdeolojik bir anlam taşımayıp; fon kullanımının geçiş finansmanı ilkeleriyle sınırlandırılması, şeffaf raporlama ve bağımsız dış doğrulama gibi düzenleyici-teknik çerçeveyi ifade etmektedir.

sosyoekonomik yeniden inşası açısından stratejik bir fırsat sunmaktadır. Bu durum, söz konusu gelirlerin yalnızca kısa vadeli bütçe kalemleri olarak değil, uzun vadeli gelişim ve sürdürülebilirlik hedefleriyle uyumlu finansal yapılar aracılığıyla değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır.

İslami finans literatüründe sukuk, varlığa veya gelir akışına dayalı yapısıyla, doğal kaynak gelirlerinin menkulleştirilmesine imkan tanıyan önemli bir araç olarak öne çıkmaktadır. Özellikle yönetim sözleşmesine dayalı *Sukuk al-Wakala*

Bu rapor, Şırnak-Gabar petrol gelirlerinin Türkiye'nin hukuki çerçevesi içinde katılım finans ilkeleriyle uyumlu ve sürdürülebilir bir sukuk yapısına dönüştürülmesine yönelik bir yol haritası sunmaktadır.

yapıları, fiziksel mülkiyet devri gerektirmeden gelir akışlarının yatırımcılara aktarılmasına imkan sağlamaktadır. Uluslararası literatürde, son yıllarda geçiş finansmanı (*transition finance*) ve çevresel-sosyal etki boyutlarının sukuk yapılarıyla bütünleştirilmesine yönelik artan bir ilgi gözlemlenmektedir. Bu eğilim, fosil yakıt gelirlerine dayalı finansman araçlarının dahi, fon kullanımının sınırlandırılması ve şeffaf raporlama mekanizmaları yoluyla sürdürülebilirlik çerçevesine dahil edilebileceğini göstermektedir.

Çalışmada, Şırnak-Gabar bölgesindeki petrol üretim ve satış faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin, sürdürülebilir ve katılım finans ilkeleriyle uyumlu bir sukuk yapısı içinde nasıl değerlendirilebileceği ele alınmaktadır. Çalışmanın temel amacı; Türkiye'nin hukuki ve kurumsal çerçevesi içinde uygulanabilir, İslami finans ilkeleriyle



BİLGİ KUTUSU

"Sürdürülebilirlik hedefleri" ifadesi, kurum, proje veya finansal araçların faaliyetlerinin çevresel (E), sosyal (S) ve yönetim (G) boyutlarında ulusal ve uluslararası standartlarla uyumlu biçimde yürütülmesini tanımlayan teknik bir çerçeve olarak kullanılmaktadır.

uyumlu ve sürdürülebilirlik hedeflerini gözeterek bir sukuk yapısının politika perspektifinden nasıl tasarlanabileceğini ortaya koymaktır. Böylece, bahsi geçen hedeflere dair bir yol haritası sunulması öngörülmektedir.

Bu alanda yapılan çalışmalar incelendiğinde, doğal kaynak gelirlerine dayalı finansman yapılarının sınırlı sayıda örnekle ele alındığı görülmektedir. Mevcut çalışmaların önemli bir bölümü proje finansmanı ya da kamu varlıklarının devrine dayalı modeller üzerinde yoğunlaşmakta; doğal kaynak mülkiyetinin devlete ait olduğu ülkelerde, yalnızca gelir akışlarına dayalı alternatif yapıların nasıl kurgulanabileceğine ilişkin önerilerin oldukça sınırlı olduğu dikkat çekmektedir. Türkiye özelinde ise doğal kaynak gelirlerinin sermaye piyasaları aracılığıyla değerlendirilmesine yönelik somut model çalışmalarının bulunmaması önemli bir boşluk oluşturmaktadır. Bu çalışma, söz konusu boşluğu dikkate alarak, kamu mülkiyeti yapısını koruyan ve gelir temelli bir yaklaşıma dayanan uygulanabilir bir sukuk modeli önerisi sunmayı amaçlamaktadır.

Çalışmada yöntem olarak, Türkiye'deki hukuki ve düzenleyici çerçeve, sermaye piyasası uygulamaları ve katılım finans ilkeleri birlikte değerlendirilmiş; bu değerlendirmeler doğrultusunda politika odaklı bir model geliştirme yaklaşımı benimsenmiştir. Bu kapsamda, Şırnak-Gabar bölgesinde elde edilen petrol gelirlerine dayalı olarak kurgulanan ve uygulama imkanı analiz edilen bir doğal kaynağa dayalı *Sukuk al-Wakala* yapısı tasarlanmıştır. Bu yönüyle çalışma, mevcut durumu analiz etmekle sınırlı kalmayıp uygulanabilir bir finansman yapısına ilişkin öneri ortaya koymaktadır.

Şırnak-Gabar Petrol Gelirlerinin Hukuki ve Kurumsal Çerçevesi

Türkiye'nin güneydoğusunda yer alan Şırnak-Gabar Dağı bölgesi, uzun yıllar boyunca güvenlik kısıtları nedeniyle ekonomik ve sosyal kalkınma potansiyelini tam anlamıyla ortaya koyamamıştır. Ancak son yıllarda güvenlik ortamındaki iyileşme ve devletin bölgesel kalkınma politikaları çerçevesinde bölge önemli bir enerji yatırımı alanına dönüşmüştür. Özellikle Gabar Dağı'nda keşfedilen yüksek rezervli petrol sahaları hem Türkiye'nin enerji arz güvenliği hem de yerel ekonominin yeniden inşası açısından stratejik bir değer taşımaktadır.

Türkiye'de petrol ve doğal kaynaklar, Türkiye Cumhuriyeti Anayasası'nın 168. maddesi uyarınca devletin hüküm ve tasarrufu altındadır. Türkiye'de petrol arama ve üretim faaliyetleri, 6491 sayılı Türk Petrol Kanunu ve ilgili ikincil mevzuat uyarınca düzenlenmekte ve bu faaliyetlerin ruhsatlandırılması ve denetimi, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığına bağlı Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü (MAPEG) tarafından yürütülmektedir. Dolayısıyla, bölgedeki petrol rezervleri, Türkiye Cumhuriyeti Anayasası ve 6491 sayılı Türk Petrol Kanunu uyarınca devlete ait olup arama ve üretim hakları ilgili kamu kurumu olan Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO) veya ruhsatlandırılmış özel sektör işletmecileri aracılığıyla yürütülmektedir. Bu yasal çerçeve, sürdürülebilir RBS yapısının finansal mühendislik açısından fiziksel mülkiyet devrine değil, gelir yönetim haklarının devrine dayalı yapılar üzerinden tasarlanmasını zorunlu kılmaktadır.

Gabar Dağı'nda keşfedilen yüksek rezervli petrol sahaları hem Türkiye'nin enerji arz güvenliği hem de yerel ekonominin yeniden inşası açısından stratejik bir değer taşımaktadır.

Bu çerçevede, yönetim sözleşmesine (*Sukuk al-Wakala*) dayalı ve İslami finans ilkeleriyle uyumlu bir sukuk modeli hem ulusal sermaye piyasalarının derinleşmesi hem de uluslararası İslami finans yatırımcılarının ilgisinin çekilmesi açısından önemli bir fırsat sunmaktadır. Söz konusu sukuk yapısı, yatırımcılara fiziksel petrol mülkiyetini değil, Gabar Dağı petrol sahalarındaki üretim ve satış faaliyetlerini yürütme ve yönetme yetkisini içeren işletme hakkına dayalı olarak oluşturulan gelir paylaşım mekanizmasına iştirak etme hakkını sağlamaktadır. Gabar Dağı petrolü, günlük yaklaşık 81 bin varillik üretim kapasitesiyle Türkiye'nin toplam petrol üretiminin yaklaşık %60'ını oluşturmaktadır (Dünya Enerji Konseyi Türk Milli Komitesi, 2025). Bu oran, söz konusu sahaların ulusal enerji üretimi açısından belirleyici bir konuma sahip olduğunu göstermektedir.

Modelin sürdürülebilirlik boyutu, uluslararası ve ulusal düzeyde kabul görmüş standartlarla uyumlu olacak şekilde kurgulanmıştır. Bu kapsamda yapıda aşağıdaki belgeler dikkate alınmıştır:

- International Capital Market Association (ICMA) - *Sürdürülebilir Bono İlkeleri*
- İslam Kalkınma Bankası (IsDB) - *Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Sukuk Rehberi (Guidance on Green, Social and Sustainability Sukuk)*

- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) - Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası (Sukuk), Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi

Böylece ihraçtan sağlanan fonların, yalnızca üretim altyapısının geliştirilmesine değil; aynı zamanda yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, metan emisyonlarının azaltılması, su geri kazanımı, atık yönetimi gibi çevresel alanlara ve istihdam, eğitim, sağlık erişimi gibi sosyal kalkınma projelerine yönlendirilmesi amaçlanmaktadır.

İslami finansın hızlı gelişimi, doğal kaynak gelirlerinin İslami finansa uygun finansman araçları aracılığıyla menkulleştirilmesi fikrini gündeme getirmiştir. Sukuk, bu noktada önemli bir enstrüman olup, özellikle yönetim sözleşmesine dayalı RBS (*Sukuk al-Wakala*) modeli, dayanak varlığa ilişkin mülkiyet devri olmadan gelir akışlarının yatırımcıya aktarılabilmesine imkan tanımaktadır.

Bu raporda; Şırnak ilinde gerçekleştirilen petrol üretim ve satış faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin dayanak olarak kullanıldığı, SPK mevzuatına ve AAOFI standartlarına uyumlu, sürdürülebilir bir RBS (*Sukuk al-Wakala*) modelinin hukuki, mali ve kurumsal çerçevesi sunulmaktadır.

**Gabar Dağı petrolü,
günlük yaklaşık 81 bin varillik üretim
kapasitesiyle Türkiye'nin toplam petrol
üretiminin yaklaşık %60'ını
oluşturmaktadır.**

RBS Literatürü ve Araştırma Boşluğu

Doğal kaynağa dayalı sukuk literatürü görece yeni ve sınırlı bir gelişim alanıdır. İlgili literatür incelendiğinde, mevcut çalışmaların büyük ölçüde belirli ülke örneklerine odaklandığı, doğal kaynak gelirlerinin menkulleştirilmesine yönelik uygulanabilir ve bütüncül model önerilerinin ise oldukça sınırlı kaldığı görülmektedir. Dolayısıyla hem dünyada hem Türkiye'de konuya dair çalışmalar oldukça sınırlıdır.

Pathan vd. (2022) tarafından Pakistan örneği üzerinden gerçekleştirilen çalışmada, kaynak temelli sukukun kapsamının mevcut gayrimenkuller, tesis ve ekipman gibi varlıkların yanı sıra, kiralanmış varlıklara ilişkin düzenlemeleri ve ileride bir varlığın kiralanmasına yönelik verilen taahhüt ve garantileri de içerdiği ifade edilmektedir.

Kaynak temelli sukuk yaklaşımına Nabi (2021) de Azerbaycan örneği üzerinden değinmektedir. Gedikli vd. (2020) de GCC (Körfez İşbirliği Konseyi) ülkeleri bağlamında doğal kaynaklar ve sukuk arasındaki ilişkiye değinmektedir.

Ancak, yukarıdaki çalışmalardan hiçbirisi sukuk modelleriyle ilgili somut önerilerde bulunmamaktadır. Model önerisi içeren bir çalışmada Muhammad & Haruna (2022), Nijerya'da petrol ve gaz sektörünün finansmanı için sukuk potansiyelini tartışmaktadır. Çalışmada yapısal eşitlik modellemesi kullanılmaktadır. Yazarlar, "hükümetin çeşitlendirme yapabileceğini ve sukuk finansmanına daha fazla yatırımcıyı çekecek alternatif bir finansman kaynağı arayabileceğini" belirtmektedir. Yazarlar, *müşareke* (sermaye-sermaye ortaklığı) temelli sukuk modelini

önermektedir. Bu çerçevede, çalışmada Türkiye'nin hukuki ve kurumsal yapısı dikkate alınarak uygulanabilirliği yüksek bir vekalet temelli (*Sukuk al-Wakala*) model önerilmekte ve literatürde sınırlı sayıda bulunan somut model çalışmalarına katkı sunulması amaçlanmaktadır.

Model Geliştirme Yaklaşımı

Bu raporda geliştirilen sukuk modeli, üç aşamalı bir çerçeve üzerine kurgulanmıştır. Söz konusu çerçeve; mevzuat analizi, önerilen sukuk yapısının tasarımı ve sürdürülebilirlik boyutunun modele entegrasyonundan oluşmaktadır.

İlk aşamada, Türkiye Cumhuriyeti Anayasası, 6491 sayılı Türk Petrol Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulunun Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) incelenmiştir. Bu kapsamda, petrolün mülkiyet rejimi, işletme hakkı tahsisi ve gelir paylaşım esasları değerlendirilmiştir.

İkinci aşamada, sukuk yapısının kurumsal mimarisi tasarlanmıştır. Bu çerçevede, ihraç sürecinde yer alacak taraflar ve roller tanımlanmış; işletme hakkına dayalı nakit akış mekanizması yapılandırılmış; piyasa, operasyon, yasal ve karşı taraf risklerini kapsayan risk yönetimi çerçevesi oluşturulmuştur.

Üçüncü aşamada ise sürdürülebilirlik boyutunun modele entegrasyonu sağlanmıştır. Bu kapsamda, ICMA'nın Sürdürülebilir Bono Prensipleri, IsDB ve SPK'nın ise ilgili rehberleri referans alınarak fon kullanım alanları belirlenmiş; saha verimliliği, çevresel iyileştirmeler ve yerel kalkınma projeleri gibi tematik alanlar tanımlanmıştır. Ayrıca, ihraç sonrasında uygulanacak raporlama, izleme ve bağımsız doğrulama süreçleri

kurgulanarak modelin hem ulusal hem de uluslararası standartlarla uyumu sağlanmıştır.

Birinci Aşama: RBS Modelinde Mevzuat Analizi

TPAO'nun Fon Kullanıcısı Olarak Seçilmesinin Kurumsal Gerekçesi

Bilindiği üzere sukuk ihraçlarında iki temel taraf bulunmaktadır: fon kullanıcısı (kaynak kuruluş) ve ihraççı kurum olan Varlık Kiralama Şirketleri (VKŞ, Special Purpose Vehicle [SPV]) Türkiye'de sukuk ihraçları, Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) kapsamında yurt içinde yerleşik VKŞ'ler aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. VKŞ'ler, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 61. maddesi uyarınca, münhasıran sukuk ihracı amacıyla, anonim şirket statüsünde kurulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır.

Bununla birlikte, yurt dışında gerçekleştirilecek sukuk ihraçları, ülke sınırları dışında kurulan bir özel amaçlı şirket (Special Purpose Vehicle – SPV) aracılığıyla da yapılabilmektedir. VKŞ'nin yurt dışında yerleşik olduğu bu tür ihraçlarda, Sermaye Piyasası Kurulundan ihraç belgesi onayı aranmaz; işlem, esas itibarıyla ihraç edilen ülkenin hukuku ve düzenleyici çerçevesi kapsamında yürütülmektedir. Ancak, bu yapı TPAO gibi sermayesi %100 Türkiye Varlık Fonu'na ait bir kuruluş açısından, çifte vergilendirme riski, stopaj uygulamaları, transfer fiyatlandırması ve fon akışlarına ilişkin vergisel belirsizlikler gibi ilave mali ve hukuki yükler doğurabilmektedir. Ayrıca, yurt dışı SPV yapıları kamu maliyesi, merkezi borç yönetimi ve kamusal şeffaflık açısından raporlama ve izleme süreçlerini

karmaşıklıştırabilmektedir. Bu nedenlerle, raporda önerilen sukuk modelinde, yurt dışı SPV yapısı yerine, Türk sermaye piyasası mevzuatına tabi, yurt içinde kurulu bir VKŞ aracılığıyla ihraç yapılması tercih edilmiştir. Yurt içi VKŞ yapısı; vergisel öngörülebilirlik, düzenleyici uyum, kamu maliyesiyle eşgüdüm ve yatırımcı nezdinde şeffaflık açısından daha sağlam bir çerçeve sunmaktadır. Böylece TPAO'nun kamu niteliği ve dayanak gelirlerin hukuki statüsüyle uyumlu, daha dengeli ve uygulanabilir bir ihraç yapısının tesis edilmesini amaçlamaktadır.

TPAO ana faaliyet konusu, 6491 sayılı Türk Petrol Kanunu uyarınca petrol ve doğal gazın aranması, çıkarılması ve işletilmesidir. Kanunun 4. maddesi, petrol faaliyetlerini "arama, sondaj, üretim, taşıma, depolama ve rafinaj" gibi teknik işlemler olarak tanımlamış; mülkiyet hakkını devlete bırakırken işletme hakkını ruhsatlandırma yoluyla kamu veya özel şirketlere tahsis etmiştir. Dolayısıyla TPAO'nun temel görevi, devlete ait petrol rezervlerini hukuka uygun şekilde işletmek ve üretim faaliyetlerinden gelir elde etmektir.

Bu çerçevede, TPAO'nun RBS ihracında fon kullanıcısı olarak seçilmesi, şirkete mevcut görev alanının ötesinde yeni bir kalkınma misyonu yüklemek anlamına gelmemektedir. Çünkü modelde TPAO'nun üstlendiği rol, yalnızca petrol üretiminden doğan gelir akışlarının kaynağı ve yöneticisi olmakla sınırlıdır. Başka bir ifadeyle, TPAO'nun asli faaliyetleri aynı şekilde devam etmekte; sadece bu faaliyetlerden doğan nakit akışı sermaye piyasası aracına entegre edilmektedir.

Şırnak-Gabar bölgesinde petrol gelirlerine dayalı olarak ihraç edilecek sukuktan sağlanacak

fonların bölgesel kalkınmaya yönlendirilmesi, 9 Temmuz 2025 Çarşamba günü Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 7552 sayılı Türkiye'nin ilk İklim Kanunu'nda kamu kurumlarına verilen görevlerle uyumlu biçimde kurgulanmalıdır. Bu kanun, tüm kamu kurum ve kuruluşlarını iklim değişikliğiyle mücadele ve uyum çerçevesinde plan hazırlama, uygulama ve işbirliği yapma yükümlülüğü altına sokmaktadır. Bu bağlamda, TPAO üzerinden sağlanacak fonların yalnızca üretim yatırımlarına değil, aynı zamanda çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik hedeflerine de yönlendirilmesi, uygulamanın hem yasal düzenlemeler hem de sürdürülebilir kalkınma vizyonu ile daha tutarlı olmasını sağlayacaktır.

Fonların dağıtımı ve yatırımlara yönlendirilmesi için çok paydaşlı bir kalkınma yol haritası hazırlanabilir. Bu yol haritası, merkezi idare (Hazine ve Maliye Bakanlığı, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı), yerel yönetimler (Şırnak Belediyesi) ve bölgesel kalkınma ajanslarının (örneğin T.C. Dicle Kalkınma Ajansı) katılımıyla oluşturulmalı; böylece hem yerel ihtiyaçların doğru tespiti hem de projelerin ulusal iklim ve kalkınma stratejileriyle uyumu sağlanabilir. Ayrıca, fonların kullanımında şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri doğrultusunda düzenli raporlama, bağımsız denetim ve ikinci taraf görüş (Second-Party Opinion – SPO) mekanizmalarının işletilmesi gerekecektir. Böylece TPAO'nun hukuki yetki sınırları aşılmadan, yalnızca mevcut üretim faaliyetinden doğan gelirlerin menkulleştirilmesi yoluyla bölgesel kalkınmaya katkı sağlanmış olacaktır. Böylelikle TPAO, kendi kurumsal görev alanı dışına çıkmadan, petrol gelirlerinin finansallaştırılması sürecinde fon kullanıcısı sıfatıyla sistemin doğal aktörü haline gelmektedir.

TPAO'nun RBS İhracında Hukuki Çerçeve

Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı, 1954 yılında kurulmuş olup 5 Şubat 2017 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile Hazine'ye ait hisselerinin tamamının Türkiye Varlık Fonu'na (TVF) devredilmesi sonrasında sermayesinin %100'ü Türkiye Varlık Fonu'na ait bir Kamu İktisadi Teşebbüsü (KİT) olarak faaliyet göstermektedir (Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı [TPAO], 2023). Bu yapı çerçevesinde şirket Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olmakla birlikte, stratejik niteliği ve kamu sahipliği nedeniyle kamu politikaları ve kamu maliyesi ile yakından ilişkili bir kurumsal karakter taşımaktadır.

Türkiye'de sermaye piyasası aracı ihraçları esas olarak 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde düzenlenmektedir. Kanunun 31. maddesi uyarınca, herhangi bir ihraç yapılabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulunun ihraç belgesini veya izahnameyi onaylaması zorunludur. Dolayısıyla, TPAO'nun gerçekleştireceği tahvil, sukuk veya benzeri her tür sermaye piyasası aracı ihracı SPK denetimine tabidir. Ancak, TPAO'nun sermayesinin %100'ünün TVF'ye ait olması nedeniyle, yalnızca SPK onayı yeterli değildir. Bu noktada, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun devreye girmektedir. Kanunun özellikle borçlanma, dış finansman ve garanti üstlenimiyle ilgili hükümleri, kamu kurumlarının ve KİT'lerin (Kamu İktisadi Teşekkülleri) yapacağı borçlanma işlemlerini Hazine ve Maliye Bakanlığının onayına tabi kılmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti, 2002, md. 8). Buradaki amaç, kamu kesiminin üstleneceği borçların merkezî borç yönetimi politikalarıyla uyumlu olmasını

ve devlet borç yükümlülükleriyle karışmamasını sağlamaktır. Dolayısıyla, TPAO'nun yapacağı sermaye piyasası aracı ihracı yalnızca şirketin değil, aynı zamanda devletin mali itibarını ve borçlanma kapasitesini etkileyebilecek nitelikte kabul edilmektedir. Uygulamada da mezkur kanun kapsamında, Hazine ve Maliye Bakanlığının izni olmaksızın KİT'lerin uluslararası veya yurt içi piyasalarda araç ihraç etmesi mümkün değildir.

Bunun yanı sıra, TPAO'nun ihraç edeceği araçların dayanağı petrol üretim ve satış gelirleridir. Türkiye Cumhuriyeti Anayasası'nın 168. maddesi ve 6491 sayılı Türk Petrol Kanunu uyarınca petrolün mülkiyeti devlete aittir; arama ve üretim faaliyetleri ise ancak verilen ruhsat çerçevesinde yürütülebilir. Söz konusu ruhsatlandırma ve denetim yetkisi, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığına bağlı MAPEG tarafından kullanılmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü, 2014). Bu nedenle, sukukun dayanağı olan nakit akışlarının hukuken geçerli bir petrol arama/işletme ruhsatına dayanması şarttır. MAPEG'in rolü doğrudan bir ihraç onayı değildir; ancak petrol üretiminden doğan gelirlerin hukuki geçerliliği ve sürekliliği bakımından yatırımcıya güvence sağlayan asli düzenleyici otoritedir. Böylelikle, dayanak hakların sağlamlığı teyit edilerek sukukun geçerliliği güçlendirilmektedir.

Sonuç olarak, TPAO'nun sermaye piyasası aracı ihraçlarına ilişkin hukuki çerçeve tek tip bir izin mekanizmasından ziyade, ihraç yapısının niteliğine bağlı olarak farklılaşan çok katmanlı bir düzenleme alanına tabidir. Bu kapsamda:

SPK onayı: Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde ihraç belgesinin onayı, yatırımcı koruması ve piyasa şeffaflığı açısından gereklidir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı izni: Kamu mali yönetimi ve devlet borçlanma politikalarıyla uyumluluk için gereklidir.

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı / MAPEG teyidi: Petrol ruhsatlarının geçerliliği ve dayanak gelirlerin hukuki sağlamlığı açısından kritik önemdedir.

Bu üçlü çerçeve, TPAO'nun ihraçlarının hem sermaye piyasası düzenlemeleri hem kamu maliyesi ilkeleri hem de enerji hukuku ile uyumlu olmasını temin etmekte; böylece yatırımcı güvenini artırmakta ve Türkiye'nin uluslararası finans piyasalarındaki itibarını güçlendirmektedir.

TPAO'nun Türkiye Varlık Fonu Kapsamındaki Muafiyet ve İstisnalardan Yararlanma İmkanları

Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı'nın sermayesinin tamamının Türkiye Varlık Fonuna ait olması, şirketin yalnızca kamu sermayeli bir anonim şirket olmasının ötesinde, Türkiye Varlık Fonu mevzuatı kapsamında değerlendirilebilecek bir hukuki konumda bulunmasına yol açmaktadır. 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun uyarınca, Fonun doğrudan veya dolaylı olarak sermayesinin yarısından fazlasına sahip olduğu şirketler, belirli idari ve mali düzenlemeler bakımından istisnai bir rejime tabi tutulabilmektedir. Bu nedenle TPAO'nun, 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri

Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 22. maddesi gereğince Cumhurbaşkanlığı kararı ile kuracağı bir VKŞ üzerinden sukuk ihracını gerçekleştirmesi gerekmektedir. Bu çerçevede TPAO, kamu ihale, klasik KİT rejimi ve bazı idari sınırlamalar bakımından esnek bir yapıya sahip olup, Türkiye Varlık Fonunun hakim ortaklığı devam ettiği sürece söz konusu muafiyet ve istisnalardan yararlanma imkanına sahiptir.

Finansman yapıları bakımından ise TPAO'nun ihraç işlemlerinin TVF kapsamındaki istisnalardan yararlanıp yararlanamayacağı, ihraç yapısının organizasyonuna bağlı olarak değişmektedir. Şirketin %100 sahipliğinde kurulacak bir varlık kiralama şirketi (VKŞ) aracılığıyla gerçekleştirilecek kira sertifikası ihraçlarında, söz konusu yapının TVF'nin hakimiyeti altında bulunması nedeniyle, Fon mevzuatında öngörülen bazı idari ve mali kolaylıkların uygulanabilmesi mümkün olabilecektir. Bu kapsamda, TVF'nin hakimiyetine bağlı olarak tanınan muafiyet ve istisnaların ilgili yapı bakımından saklı olduğu kabul edilmektedir.

Buna karşılık, ihraç işleminin TVF bünyesinde bulunmayan bir varlık kiralama şirketi veya bir finansal kuruluş tarafından kurulan VKŞ aracılığıyla gerçekleştirilmesi halinde, söz konusu işlem genel sermaye piyasası rejimine tabi olacak ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında Sermaye Piyasası Kuruluna başvuru yapılması gerekecektir. Bu durumda ihraç süreci bakımından TVF'ye özgü istisnai düzenlemelerden yararlanılması mümkün olmayacaktır.

Uluslararası piyasalara yönelik ihraçlarda ise, yapının yurt içinde yerleşik bir varlık kiralama şirketi aracılığıyla kurulması uygulamada tercih

edilen bir yöntemdir. Özellikle yurt dışında gerçekleştirilecek kira sertifikası ihraçlarında, yabancı yatırımcı tabanına erişim, vergi etkinliği ve ileride ortaya çıkabilecek potansiyel stopaj veya dolaylı vergi yüklerinin azaltılması amacıyla, ilgili VKŞ'nin yurt içinde kurulması önem arz etmektedir.

Sonuç olarak, TPAO'nun TVF bünyesinde yer alması, finansman işlemlerinde otomatik bir muafiyet sağlamamakla birlikte, ihraç yapısının Fon hakimiyeti altında oluşturulması halinde belirli idari ve mali avantajlardan yararlanılmasına imkan tanımaktadır. Bu nedenle, kira sertifikası veya benzeri yapılandırılmış finansman işlemlerinde hukuki ve vergisel etkinliğin sağlanabilmesi açısından, ihraç yapısının TVF rejimi ile uyumlu şekilde kurgulanması önem taşımaktadır.

İkinci Aşama: Önerilen Sukuk Yapısı

Bu bölümde, Şırnak-Gabar bölgesindeki petrol gelirlerine dayalı olarak tasarlanan ve sürdürülebilir finans ilkeleriyle uyumlu biçimde kurgulanan sukuk modelinin temel yapısı ve işleyiş mekanizması ortaya konulmaktadır.

Taraflar ve Roller

- **Varlık Kiralama Şirketi/SPV - İhraççı:** Varlık Kiralama Şirketi, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulunun Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) çerçevesinde, münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş özel amaçlı anonim şirket niteliğinde bir sermaye piyasası kurumudur. VKŞ'nin kuruluş amacı, belirli bir varlık veya gelir akışı üzerinde ekonomik hakları devralarak, bunları kira

sertifikaları (sukuk) yoluyla yatırımcılara menkulleştirmektir.

- Sukuk ihracında VKŞ, yatırımcılardan fon toplar; bu fonlar karşılığında kira sertifikalarını ihraç eder ve dayanak varlık veya gelirlerden doğan menfaatleri üstlenir. Ardından, bu menfaatlerin yönetimini ve kullanımını bir sözleşme çerçevesinde fon kullanıcısına (örneğin TPAO) devreder. Böylelikle VKŞ, yatırımcılar ile fon kullanıcısı arasında hukuki ve mali köprü işlevi görür; nakit akışlarının şeffaf, düzenlenmiş ve hukuken güvence altına alınmış bir şekilde işletilmesini sağlar.
- **Fon Kullanıcısı (Originator / Wakil):** Şırnak ilinde ilgili petrol sahasında arama ve üretim ruhsatına sahip işletmecidir. Eğer saha devlet işletmesindeyse fon kullanıcısı TPAO, özel sektördeyse ilgili ruhsat sahibi özel şirket olur. Fon kullanıcısı, fonu yalnızca sukuk sözleşmelerinde belirlenen yatırım planı çerçevesinde kullanır.
- **Yatırımcılar:** VKŞ'nin ihraç ettiği sukukları satın alarak dayanak gelir havuzuna oransal ekonomik menfaat sağlayan gerçek ve tüzel kişilerdir.
- **Danışma Komitesi:** Sukuk yapısının AAOIFI (Accounting and Auditing for Islamic Financial Institutions) standartlarına ve/veya genel kabul görmüş İslami finans ilke ve esaslarına uygunluğunu tasdikleyen, uygunluk görüşünü veren komitedir.
- **İkinci Taraf Görüşü Veren Kurum:** İkinci taraf görüşü veren kurum; ICMA'nın Sürdürülebilir Bono Prensipleri ile IsDB ve SPK'nın ilgili rehberleri çerçevesinde, TPAO tarafından

oluşturulacak Sürdürülebilir Finans Çerçeve Belgesi'ni ve sukuktan sağlanan fonların kullanım alanlarını ve çevresel etkilerini doğrulayan ve bu doğrulama sonucunda ikinci taraf görüşü raporunu düzenleyen bağımsız kuruluşları ifade eder.

- **Sermaye Piyasası Kurulu:** Sermaye piyasası araçlarının ihracında yetkili ve zorunlu düzenleyici otoritedir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında, kira sertifikaları (sukuk) dahil tüm sermaye piyasası araçlarının ihracı için SPK tarafından ihraç belgesinin veya izahnamenin onaylanması şarttır. Ancak, ihraççı kuruluşun yurt içinde yerleşik bir Varlık Kiralama Şirketi değil de yurt dışında kurulu bir özel amaçlı şirket (VKŞ) üzerinden ihracı gerçekleştirmesi durumunda, ihraç yalnızca yurt dışı yatırımcılara yönelik olduğu sürece SPK'dan onay şartı aranmaz. Buna karşılık, söz konusu yurt dışı ihraç Türkiye'de yatırımcılara satış veya tanıtım içeriyorsa, SPK düzenlemeleri devreye girer ve onay zorunluluğu doğar.
- **Hazine ve Maliye Bakanlığı:** 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında, kamu kurumları ve kamu iktisadi teşebbüsleri tarafından gerçekleştirilecek borçlanma işlemleri Hazine ve Maliye Bakanlığının izin ve gözetimine tabidir. Bu onay mekanizması, kamu maliyesi politikalarıyla uyumluluğu temin ederken, devletin borç yükümlülüğünün bütünlüğünü ve merkezi borç yönetiminin disiplinini güvence altına almaktadır. Özellikle TPAO gibi sermayesinin %100'ü TVF'ye ait şirketlerin ihraçları, yatırımcı

nezdinde devletin mali itibarını doğrudan etkilediğinden, Hazine ve Maliye Bakanlığının onayı hem ulusal hukuk düzeni hem de uluslararası piyasa güveni açısından vazgeçilmezdir.

Önerilen sukuk modelinde, fon kullanıcısı sıfatıyla yer alan TPAO'nun sukuk sahiplerine ana para veya getiri garantisi vermemesi, AAOIFI standartları kapsamında zorunlu bir ilkedir. Bu çerçevede sukuk yapısında, fon kullanıcısının vekil sıfatıyla üstlendiği yükümlülükler, yalnızca portföyün yönetimi ve tahsil edilen gelirlerin sözleşme hükümleri doğrultusunda dağıtılması ile sınırlıdır. Bununla birlikte, AAOIFI standartları, fon kullanıcısı dışındaki üçüncü taraflarca sağlanacak karşılıksız garanti veya destek mekanizmalarına ilke olarak izin vermektedir.

Bu noktada, önerilen modelde Hazine ve Maliye Bakanlığının üçüncü taraf garantörlüğü, sukukun yapısal güvenilirliğini artıran ve yatırımcı algısını güçlendiren bir kredi iyileştirme (*credit enhancement*) unsuru olarak değerlendirilmelidir. Söz konusu garantörlük, TPAO'nun vekalet ilişkisi kapsamındaki yükümlülüklerinden bağımsız olarak, kamu otoritesi tarafından sağlanan tamamlayıcı bir güvence mekanizması niteliği taşımaktadır.

Hazine garantörlüğünün tesis edilmesi, özellikle Şırnak-Gabar bölgesinin geçmiş güvenlik koşulları ve jeopolitik hassasiyetleri dikkate alındığında, uluslararası yatırımcılar nezdinde algılanan ülke riski ve proje riskinin ayrıştırılmasına katkı sağlayacaktır. Bu durum, sukukun risk primini düşürerek daha geniş bir yatırımcı tabanına erişilmesini mümkün kılacaktır; aynı zamanda ihraç maliyetlerinin aşağı yönlü optimize edilmesine imkan tanıyacaktır.

Garantörlüğün kapsamı, sukukun anapara ve/veya belirli periyodik ödeme yükümlülükleri ile sınırlı olacak şekilde kurgulanabilir; garanti koşulları, tetikleyici olaylar (*trigger events*), garantiye başvuru usulleri ve ödeme süreçleri ihraç dokümantasyonunda açık ve şeffaf biçimde tanımlanmalıdır. Bu sayede, garantinin otomatik bir getiri taahhüdü veya sabit kazanç mekanizması olarak algılanmasının önüne geçilerek, risk paylaşımı ilkesi korunmuş olacaktır.

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından sağlanacak bu tür bir garantörlük, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde tesis edilecek olup, merkezi borç yönetimi politikalarıyla uyumlu şekilde yapılandırılmalıdır. Bu yaklaşım sukukun devlet borçlanmasıyla özdeşleştirilmeksizin, devletin mali itibarıyla uyumlu bir risk profili sunmasını mümkün kılacaktır.

Hazine garantörlüğünün önerilen sukuk yapısına entegre edilmesi; AAOFI standartlarına aykırılık teşkil etmeyen, yatırımcı güvenini artıran, ihraç maliyetlerini düşürücü ve uluslararası piyasalarda kabul edilebilirliği güçlendiren bir yapısal destek mekanizması olarak değerlendirilmelidir. Bu mekanizma sayesinde, petrol gelirlerine dayalı sürdürülebilir sukuk modeli hem kamu maliyesi ilkeleriyle hem de İslami finans prensipleriyle uyumlu, dengeli ve uygulanabilir bir finansman aracı niteliği kazanacaktır.

- **Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı / MAPEG:** 6491 sayılı Türk Petrol Kanunu çerçevesinde, petrol arama ve üretim ruhsatlarının verilmesi ve denetlenmesinden sorumlu düzenleyici otoritedir. MAPEG'in rolü, doğrudan bir sermaye piyasası aracı onayı niteliği

taşımamakla birlikte, sukukun dayanağını oluşturan petrol üretim gelirlerinin hukuki geçerliliğini ve sürekliliğini güvence altına almaktadır. Başka bir ifadeyle, MAPEG'in yetkisi, dayanak varlığa ilişkin ruhsatların geçerliliğinin teyidiyle sınırlı olup, yatırımcılara sunulan gelir akışlarının hukuki sağlamlığını destekleyici niteliktedir. Bu yönüyle MAPEG, enerji hukukunun gerekliliklerini sermaye piyasası mekanizmalarıyla bütünleştiren tamamlayıcı bir düzenleyici rol üstlenmektedir.

Dayanak Varlıkların Niteliği

Türkiye'de doğal kaynakların mülkiyetine ilişkin anayasal düzenleme gereği, petrol varlıkları üzerinde özel mülkiyet tesis edilmesi mümkün olmayıp yalnızca işletme hakkı tanınabilmektedir. 6491 sayılı Türk Petrol Kanunu ve ilgili ikincil düzenlemeler uyarınca, petrol arama ve üretim faaliyetleri için verilen ruhsatlar da mutlak mülkiyet hakkı doğurmaz; yalnızca belirli süreli ve sınırlı içerikli bir işletme hakkı (*usufruct* benzeri kullanım hakkı) tesis eder. Dolayısıyla, hukuki olarak dayanak varlık, doğrudan petrolün kendisi veya yer altındaki rezervler değil; bu rezervlerden elde edilen gelir akışlarının yönetilmesi ve paylaşılması hakkıdır.

Bu noktada, raporda önerilen sukuk yapısında, yatırımcılara petrol varlığı üzerinde herhangi bir ayni hak (*ownership interest*) devri yapılmamakta; bunun yerine, TPAO veya ruhsat sahibi işletmeciler tarafından yürütülen üretim ve satış faaliyetlerinden doğan nakit akışları üzerinde ekonomik menfaat sağlanmaktadır. İhraç edilecek kira sertifikaları, petrolün mülkiyetine değil, onun işlenmesinden doğan gelirlerin belirli bir

oranının vekalet ilişkisi çerçevesinde yönetilmesine dayanmaktadır.

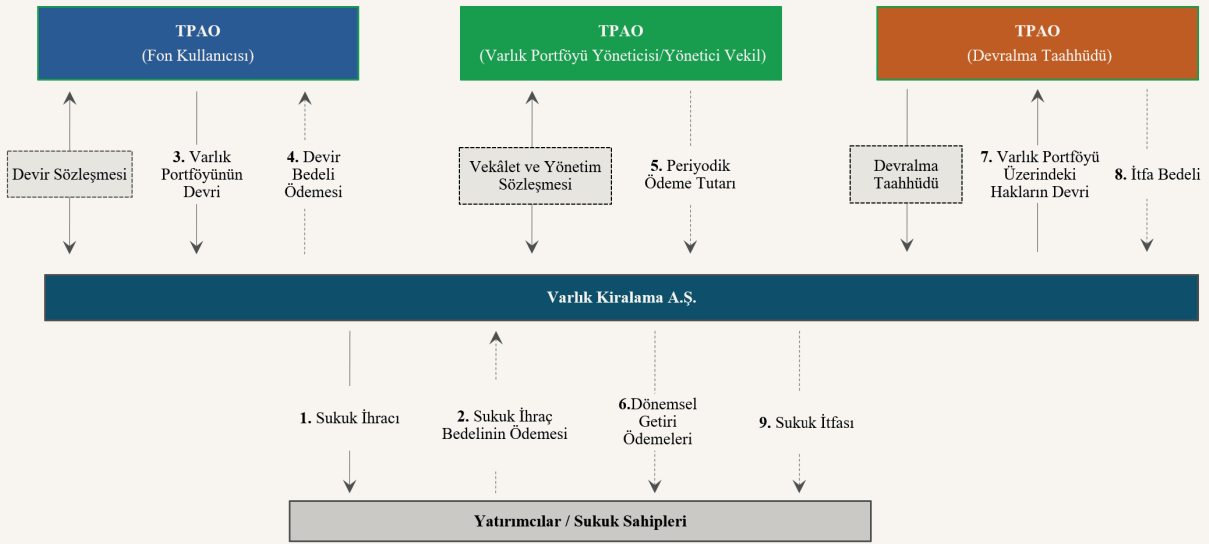
Hukuki nitelendirme bakımından bu model, AAOIFI'nin standartları (2015, Standard No. 17, Art. 2) uyarınca *asset-based sukuk* (gelir akışına dayalı sukuk) kategorisine girmektedir. Yani sukuk sahipleri, dayanak varlık olan petrol rezervi üzerinde doğrudan bir mülkiyet hakkına sahip değildir; ancak varlıktan doğan nakit akışlarının yönetilmesi ve dağıtılması üzerinde talep hakkı elde etmektedir. Bu durum, Türkiye'deki anayasal mülkiyet rejimi ve petrol kanunundan doğan kısıtlarla tam uyumludur.

Ayrıca, dayanak varlığın niteliği, SPK'nın Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) ile de uyumlu olup Varlık Kiralama Şirketi tarafından ihraç edilen sertifikalar aracılığıyla yatırımcılara aktarılmaktadır. Burada VKŞ, hukuki bir köprü rolü üstlenmekte; petrol gelirlerinden doğan hak alacak hakkı olarak VKŞ'ye geçmekte, VKŞ de bu hakkı sukuk yatırımcılarına paylaştırmaktadır. Böylece, hem İslami finansın "varlık temellilik" ilkesi sağlanmakta hem de Türk hukukunda mülkiyetin devri yasağına uygun bir finansman modeli oluşturulmaktadır.

Sonuç olarak, bu modelde dayanak hak, petrolün mülkiyeti değil, onun işletilmesinden elde edilen nakit akışlarının yönetilmesi ve dağıtılmasıdır. Söz konusu sukuk yapısı hem anayasal sınırlamalara hem de İslami finans prensiplerine uygunluğu ile dikkat çekmekte, çatışma sonrası bölgelerde kaynak gelirlerinin kalkınma amaçlı finansal araçlara dönüştürülmesi için uygulanabilir bir hukuki zemin sunmaktadır.

Önerilen RBS Yapısına İlişkin İşleyiş

Önerilen sukuk modelinde VKŞ, ihraç mekanizmasının temel aracı olarak konumlandırılmıştır. Bu nedenle yapı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili ikincil düzenlemeler uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunun denetim ve onay süreçlerine tabi olacaktır. Modelde ihraca dayanak teşkil eden haklar, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığının Şırnak-Gabar Dağı bölgesinde yürüttüğü petrol üretim ve satış faaliyetlerinden doğan gelir akışlarıdır. Söz konusu gelirler, sukuk yatırımcılarının payları oranında iştirak ettiği bir Varlık Portföyü oluşturmakta ve sukukun nakit akış mekanizmasının temelini meydana getirmektedir.



Şekil 1. Şırnak-Gabar Petrol Gelirlerine Dayalı RBS (*Sukuk al-Wakala*) Yapısının İşleyişi

Not: TPAO, tek tüzel kişilik olup farklı sözleşmeler kapsamında çoklu rol üstlenmektedir.

Şekil 1’de yer alan yapı aşağıdaki adımlar çerçevesinde işlemektedir:

1. VKŞ, Varlık Portföyü üzerinde sertifika sahiplerinin hak sahibi olmalarını sağlayacak şekilde sukuk ihraç eder.
2. VKŞ, sukuk ihracı sonucunda sertifikaları satın alan sukuk sahiplerinden ihraç bedelini tahsil eder.
3. Taraflar arasında imzalanacak Devir Sözleşmesi kapsamında, TPAO Varlık Portföyünün menfaatini VKŞ’ye devreder.
4. VKŞ, Varlık Portföyünün devir bedeli olarak sukuk ihracından elde ettiği fonu TPAO’ya öder.
5. VKŞ, Varlık Portföyünün yönetimi için Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi kapsamında TPAO’ya vekalet verir. Varlık Portföyü, sukuk tamamen itfa edilinceye kadar VKŞ’nin temsilcisi sıfatıyla TPAO tarafından yönetilmeye devam eder. Bu varlıklar, ilgili Tebliğ hükümleri doğrultu-

sunda VKŞ lehine TPAO tarafından işletilir. TPAO, bu vekalet çerçevesinde Varlık Portföyündeki varlıkların bakım, onarım, altyapı ve işletme faaliyetlerinden sorumlu olup bunların kullanım bedellerinin tahsilini gerçekleştirir. Tahsil ettiği tutarları, sukukun periyodik ödeme ve itfa tarihlerinde, beklenen getiri oranını karşılayacak şekilde ve herhangi bir vergi kesintisine tabi olmaksızın, tam ve eksiksiz olarak sukuk yatırımcılarına ödenmek üzere VKŞ’ye aktarır. Periyodik ödemeler ile buna bağlı ek ödeme ve masrafların karşılanmasından sonra artan meblağ bulunması halinde, bu tutar vekalet ve yönetim ücreti olarak TPAO’da kalır.

6. Varlık Portföyü, TPAO ile VKŞ arasında akdedilecek ihraca ilişkin sözleşmeler uyarınca itfa tarihine kadar VKŞ adına kayıtlı olacaktır. TPAO ise bu varlıkların işletilmesi, bakımı ve

idamesinden vekil sıfatıyla sorumlu olacaktır. İtfa tarihinde, TPAO işlettiği sermaye toplamını (ödenen periyodik ödeme tutarlarının mahsubundan sonra kalan kısmı) son periyodik ödeme tutarıyla birlikte, sukuk sahipleri nam ve hesabına VKŞ'ye nakden ve defaten ödeyecek; VKŞ de bu bedeli sukuk yatırımcılarına aktaracaktır.

7. Bu çerçevede, TPAO ihraç öncesinde imzalanacak tek taraflı Devralma Taahhüdü Sözleşmesi kapsamında, Varlık Portföyü üzerindeki hakları itfa bedeli karşılığında geri almayı peşinen taahhüt eder. İtfa bedelinin VKŞ'ye tam ve eksiksiz ödenmesiyle birlikte, Varlık Portföyü üzerindeki tüm mülkiyet ve tasarruf hakları kendiliğinden TPAO'ya intikal eder; böylece VKŞ'nin menfaati sona erer

ve TPAO'ya verilen vekalet ile yönetim yetkileri aynı tarihte kendiliğinden hükümsüz hale gelir.

8. TPAO, taraflar arasında imzalanan sözleşmelerce Varlık Portföyüne dahil edilecek varlıkların hukuki ya da fiili her türlü ayıptan ari olacağını, bunlar üzerinde herhangi bir üçüncü kişinin aynı ya da şahsi hak iddia etmeyeceğini, bu anlamda varlıkların zapttan da ari olacağını ve bu varlıklar üzerinde herhangi bir takyidat bulunmayacağını ve ihraç sonrasında da bulunmamasını temin edeceğini kabul, beyan ve taahhüt eder.
9. Bütün bu süreçte sukuka ilişkin olarak -ihraca ilişkin sözleşmelerdeki yükümlülük ve taahhütleri hariç olmak üzere- TPAO tarafından, VKŞ'ye ya da sertifika sahiplerine anapara ve getiri garantisi verilmeyecektir.

Yukarıda önerilen sukuk yapısında, yatırımcılara petrol sahalarının mülkiyeti değil, TPAO tarafından yürütülen üretim ve satış faaliyetlerinden elde edilen gelir akışlarına katılım hakkı tanınmaktadır. Bu özellik, sukukun *asset-backed* (varlığa dayalı mülkiyet transferi) değil, *asset-based* (gelir akışına dayalı) sınıfa girmesini gerektirir. AAOIFI'nin 17 numaralı yatırım sukuk (*Investment Sukuk*) standardı kapsamında bu raporda önerilen sukuk modeli, teknik olarak *Sukuk al-Wakala* (*wakala bi'l-istithmar*) niteliği taşımaktadır. Zira Varlık Kiralama Şirketi, yatırımcılardan sağladığı fonları TPAO'ya aktararak TPAO'yu vekil sıfatıyla yetkilendirmekte; TPAO ise vekalet ve yönetim sözleşmesi kapsamında üretim gelirlerini tahsil etmekte, periyodik olarak VKŞ'ye aktarmakta ve bu aktarım da yatırımcılara dağıtılmaktadır.

AAOIFI, sukuk yapılarında fon kullanıcısının (*wakil*) yatırımcılara anapara veya sabit getiri garantisi veremeyeceğini açıkça belirtmektedir (AAOIFI, 2015, Standard No. 17, 5/1/8/7). Bununla birlikte, aynı standartta *wakil*'in yalnızca vekalet hizmetleri karşılığında belirlenmiş bir yönetim ücreti (*wakala fee*) talep edebileceği ifade edilmektedir (AAOIFI, 2015, Standard No. 17, p. 467).

Önerilen sukuk modelinde yatırımcılarla fon kullanıcısı arasındaki risk paylaşımı ilkesi korunmaktadır. Buna göre TPAO, sukuk sahiplerine sermayelerinin nominal değerini veya belirli bir kâr oranını garanti etmemekte, yalnızca vekil sıfatıyla portföyün işletilmesini üstlenmektedir (AAOIFI, 2015, Standard No. 17, 5/1/8/7). Bu yaklaşım, İslami finans prensipleri açısından önemlidir; zira sukuk sözleşmelerinde ihraççı

kurumun kasıt veya kusur halleri dışında anapara ve sabit kâr taahhüdü vermesi AAOIFI'nin standartlarına da aykırıdır. Böylece sukuk, faiz benzeri sabit getiri unsurlarından arındırılmakta ve yatırımcıların elde edeceği kazanç ise doğrudan dayanak varlığın performansına bağlanmaktadır. Bununla birlikte, ilgili düzenlemeler üçüncü şahısların karşılıksız olarak kefalet veya garanti verebilmesine imkan tanımakta, dolayısıyla yatırımcı güvenini artırıcı ek mekanizmalara da alan açmaktadır (AAOIFI, *Shari'ah Standard No. 17: Investment Sukuk*, madde 5/1/8/7).

Riskler ve Uyum Mekanizmaları

Piyasa Riski (Petrol Fiyat Riski) ve Yönetimi:

Önerilen sukuk modelinde yatırımcıların elde edeceği getiri, doğrudan veya dolaylı olarak Şırnak-Gabar bölgesinde gerçekleştirilen petrol üretim ve satış faaliyetlerinden doğan gelir akışlarına bağlıdır. Bu çerçevede, sukuk yapısının maruz kaldığı temel finansal risklerden biri piyasa riski olup, bu riskin en önemli bileşeni petrol fiyatlarındaki oynaklıktır. Petrol fiyatları, küresel ölçekte arz-talep dengesi, OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) ve OPEC+ ülkelerinin üretim politikaları, jeopolitik gelişmeler, küresel ekonomik büyüme beklentileri, enerji dönüşümü süreci ve iklim politikaları gibi çok sayıda dışsal faktörden etkilenmektedir. Bu faktörlerde meydana gelen ani veya öngörülemez değişiklikler, petrol fiyatlarında keskin dalgalanmalara yol açabilmekte; bu durum ise sukuka dayanak teşkil eden gelir akışlarının seviyesini ve sürekliliğini doğrudan etkileyebilmektedir.

Özellikle küresel enerji dönüşümü kapsamında fosil yakıtlara yönelik uzun vadeli talep projeksiyonlarının aşağı yönlü revize edilmesi, karbon

fiyatlaması mekanizmalarının yaygınlaşması ve yenilenebilir enerji yatırımlarının hız kazanması, orta ve uzun vadede petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilecek yapısal riskler olarak değerlendirilmektedir. Buna ek olarak, bölgesel veya küresel jeopolitik gelişmelerin (örneğin Ortadoğu'da yaşanabilecek gerilimler, yaptırımlar veya ticaret kısıtlamaları) petrol arzında ani daralmalara veya genişlemelere sebep olması da fiyat oynaklığını artıran unsurlar arasındadır.

Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar, sukuk yatırımcılarının periyodik getiri beklentilerini zayıflatır; bu oynaklık aynı zamanda sukukun ikincil piyasa değerinde dalgalanmalara yol açarak yatırımcı algısını olumsuz etkileyebilir. Dolayısıyla piyasa riskinin etkin biçimde yönetilmesi, sukukun yatırımcılar nezdinde kabul edilebilirliğinin ve fiyatlama verimliliğinin korunması açısından kritik öneme sahiptir.

Önerilen sukuk modelinde piyasa riskinin yönetimi, İslami finans prensipleriyle uyumlu ve faizsiz finans araçları çerçevesinde kurgulanmalıdır. Bu kapsamda, klasik türev ürünler veya konvansiyonel *hedge* mekanizmaları yerine, İslami finans literatüründe kabul gören risk paylaşımı ve dayanışma esaslı araçların kullanılması uygun olacaktır.

Bu doğrultuda, modelde *tekaful* (İslami sigorta) mekanizmasının bir risk azaltıcı unsur olarak değerlendirilmesi önerilmektedir. Çünkü *tekaful* mekanizmasının yapısı, petrol fiyatlarındaki aşırı düşüşler veya beklenmeyen piyasa şokları sonucunda oluşabilecek gelir kayıplarına karşı, belirli sınırlar dahilinde koruma sağlayabilecek bir dayanışma havuzu oluşturulmasına imkan tanıyabilir. Bu mekanizma, yatırımcıların getirisini garanti etmek amacıyla değil; olağanüstü piyasa

koşullarının yol açabileceği ani ve sistemik şokların etkisini yumuşatmak amacıyla tasarlanmalıdır.

Tekafül mekanizmasının tasarımında, AAOFI standartları ve ilgili şer'î ilkeler gözetilmeli; fon kullanıcısı (TPAO) tarafından yatırımcılara doğrudan veya dolaylı bir anapara ya da getiri garantisi verilmediği açıkça teminat altına alınmalıdır. Tekafül havuzu, sukuk yapısına entegre edilmiş bağımsız bir risk paylaşım aracı olarak kurgulanmalı; tetikleyici olaylar (örneğin petrol fiyatının belirli bir eşik değerin altına düşmesi), ödeme koşulları ve üst limitler ihraç dokümantasyonunda şeffaf biçimde tanımlanmalıdır.

Buna ek olarak, piyasa riskinin yönetiminde gelir çeşitlendirmesi ve nakit akışı tamponları da tamamlayıcı araçlar olarak değerlendirilebilir. Petrol gelirlerinin bir kısmının, sürdürülebilirlik ve geçiş finansmanı kapsamındaki enerji verimliliği ve operasyonel iyileştirme projelerine yönlendirilmesi, birim üretim maliyetlerinin düşürülmesine katkı sağlayarak fiyat dalgalanmalarına karşı yapısal bir dayanıklılık yaratabilir. Bu yaklaşım, aynı zamanda sürdürülebilirlik hedefleriyle uyumlu olup, uzun vadede sukukun risk profilini iyileştirici bir etki doğurabilir.

Petrol fiyatlarındaki oynaklıktan kaynaklanan piyasa riski, önerilen sukuk yapısının doğası gereği, tamamen ortadan kaldırılamaz. Ancak bu risk, İslami finans ilkeleriyle uyumlu *tekafül* mekanizmaları, şeffaf gelir paylaşımı yapısı ve operasyonel verimliliği artırıcı sürdürülebilir yatırımlar aracılığıyla yönetilebilir ve makul seviyelerde tutulabilir. Bu yaklaşım, sukukun yatırımcılar nezdinde öngörülebilirliğini artırırken, aynı zamanda risk paylaşımı ilkesinin korunmasını ve yapının şer'î uygunluğunu temin edecektir.

Operasyonel Risk ve Yönetimi: Üretim hacminin düşmesi, teknik arızalar, çevresel kısıtlamalar veya işgücü sorunları, nakit akışını olumsuz etkileyebilir. Ayrıca, Şırnak-Gabar bölgesinde faaliyet gösteren üretim altyapısının jeolojik ve coğrafi zorlukları da operasyonel riskleri artırmaktadır. Bu nedenle bakım-onarım kapasitesinin güçlendirilmesi, çevresel standartlara uyumu ve üçüncü taraf denetimi önem arz etmektedir.

Yasal ve Düzenleyici Risk: Petrol arama ve üretim faaliyetleri, 6491 sayılı Türk Petrol Kanunu çerçevesinde MAPEG tarafından ruhsatlandırılmaktadır. Ruhsatların geçerliliği, devlet hissesi uygulamaları ve olası mevzuat değişiklikleri, sukukun dayanağı olan gelir akışının sürekliliğini doğrudan etkileyebilir. Yatırımcı güvenini artırmak için MAPEG onaylarının şeffaf şekilde kamuya duyurulması ve ihraç belgelerinde net bir şekilde yer alması gerekmektedir.

Karşı Taraf Riski: Fon kullanıcısı konumundaki TPAO'nun sözleşme kapsamındaki yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde yaşanabilecek gecikmeler, nakit akışlarının aktarımında veya raporlanmasında ortaya çıkabilecek operasyonel aksaklıklar sukuk yatırımcılarının getiri akışlarını etkileyebilir. Bu nedenle Vekâlet Sözleşmesi hükümlerinin açık şekilde tanımlanması, bağımsız denetim mekanizmaları ve düzenli raporlama yükümlülükleri ile desteklenmesi önem taşımaktadır.

Jeopolitik ve Güvenlik Riski: Şırnak-Gabar bölgesi yakın geçmişte silahlı çatışmalara sahne olmuştur. Bölgesel güvenliğin yeniden bozulması ihtimali, özellikle uluslararası yatırımcılar açısından en kritik risk faktörüdür. Bu nedenle yatırımcıların büyük çoğunluğu, bir üçüncü taraf garantörlük mekanizması talep etmektedir. Hazine ve

Maliye Bakanlığının sağlayacağı garanti veya dolaylı destek hem ihraç güvenilirliğini artıracak hem de fonlama maliyetini düşürecektir. Önerilen sukuk yapısında Hazine ve Maliye Bakanlığının ödemelere ilişkin garanti vermesi önerilmektedir. Bu yaklaşım, sukuka olan talebi artırırken Türkiye'nin devlet kredi notu ile uyumlu bir risk profilinin sukuka yansıtılmasını da mümkün kılacaktır.

AAOIFI Standart No. 62'ye İlişkin Çekinceler:

AAOIFI tarafından hazırlanan 62 no'lu taslak standart (AAOIFI, 2023), sukuk yapılarının “*asset-based*” olmaktan ziyade “*asset-backed*” yani gerçek mülkiyet transferine dayalı olarak tasarlanmasını teşvik etmektedir. Ancak Türkiye'de petrol ve doğal kaynakların mülkiyeti anayasa gereği devlete ait olduğundan, tam anlamıyla *asset-backed* bir yapı kurmak mümkün değildir. Bu durum, uluslararası yatırımcıların gözünde şer'î uyum tartışmalarına yol açabilir. Dolayısıyla, önerilen modelde “*asset-based*” nitelik açıkça belirtilmeli; gelir akışının sürekliliğini güvence altına almak için Hazine destekli garanti, MAPEG onay mekanizmaları ve bağımsız ikinci taraf görüşleri ile ek güvenlik unsurları sağlanmalıdır.

Geliştirilen *Sukuk al-Wakala* modeli, Türkiye'nin petrol mülkiyet rejimi ile İslami finans ilkelerini bağdaştırmakta; mülkiyet devri gerektirmeyen, gelir yönetimine dayalı ve sürdürülebilir yatırım ilkeleriyle uyumlu bir finansman yapısı ortaya koymaktadır. Model hem yerli hem uluslararası yatırımcılar açısından şeffaf ve regülasyon uyumlu bir araç niteliği taşımaktadır.

Üçüncü Aşama: Sürdürülebilirlik Boyutunun Sukuka Entegrasyonu ve Fon Kullanım Çerçevesi

Önerilen sukuk modelinde üçüncü aşama, sürdürülebilir finans ilkelerinin fon kullanım sürecine sistematik biçimde entegre edilmesi üzerine inşa edilmiştir. Bu çerçeve, uluslararası ölçekte genel kabul görmüş standartlar olan Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliğinin Sürdürülebilir Bono İlkeleri (ICMA Sustainability Bond Principles), İslam Kalkınma Bankasının Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Sukuk Rehberi (IsDB'nin Guidance on Green, Social and Sustainability Sukuk) ve SPK Yeşil ve Sürdürülebilir Borçlanma Araçları Rehberi ile uyumlu olarak kurgulanmaktadır. Böylece ihraçtan sağlanan fonların kullanımı, yalnızca üretim altyapısının sürdürülmesiyle sınırlı kalmayıp çevresel ve sosyal etki yaratacak tematik alanlara yönlendirilmektedir.

Fon Kullanım Yaklaşımı ve Geçiş (Transition) Mantiğı: Algı Riskinin Yönetimi

Petrol üretim ve satış gelirlerine dayalı bir sukuk ihracının sürdürülebilir olarak sınıflandırılması, uluslararası yatırımcılar nezdinde fosil yakıt gelirlerinin sürdürülebilir finans ilkeleriyle nasıl bağdaştırılacağına ilişkin bir algı riskini beraberinde getirmektedir. Önerilen modelde bu risk, dayanak gelir kaynağının niteliğinden ziyade fonların kullanım amacının (*use-of-proceeds*) açık ve sınırlı biçimde tanımlanması ve fon kullanımının geçiş finansmanı (*transition finance*) yaklaşımı kapsamında kurgulanması suretiyle yönetilmektedir.

Bu yaklaşımda sürdürülebilirlik, petrol üretim kapasitesini artırmaya yönelik genişleme yatırımlarını dışlayan; buna karşılık mevcut operasyonların çevresel etkisini azaltmaya odaklanan bir geçiş finansmanı çerçevesi üzerinden ele alınmaktadır. Böylece sürdürülebilirlik bileşeni, emisyon yoğun faaliyetlerden elde edilen gelirlerin ölçülebilir çevresel ve sosyal fayda üreten projelere tahsisıyla tesis edilen “gelir kaynağı – fon kullanımı ayrışması” prensibine dayanmaktadır.

Sürdürülebilir Finans Çerçeve Belgesi

İhraç öncesinde fon kullanıcısının (TPAO) sürdürülebilirlik stratejisini, fon kullanım ilkelerini, uygun proje kategorilerini, fonların tahsis ve izlenmesine ilişkin yönetim süreçlerini ve raporlama esaslarını düzenleyen kapsamlı bir Sürdürülebilir Finans Çerçeve Belgesi (Sustainable Finance Framework) hazırlaması gerekmektedir. Çerçeve belge, ICMA'nın dört temel bileşeni ile uyumlu biçimde yapılandırılmalıdır:

1. Fonların Kullanım Alanı (*Use of Proceeds*)

İhraçtan elde edilen fonların, önceden tanımlanmış çevresel ve/veya sosyal fayda sağlaması beklenen uygun proje kategorilerine tahsis edilmesini ve bu tahsisin sürdürülebilirlik hedefleriyle uyumlu biçimde sınırlandırılmasını ifade eder.

2. Proje Değerlendirme ve Seçim Süreci (*Process for Project Evaluation and Selection*)

Fonlanacak projelerin belirlenen sürdürülebilirlik kriterleri çerçevesinde değerlendirilmesine, uygunluklarının analiz edilmesine ve karar alma süreçlerinde rol alan yönetim mekanizmalarının tanımlanmasına ilişkin esasları kapsar.

3. Fonların Yönetimi (*Management of Proceeds*)

İhraçtan elde edilen fonların uygun projelere tahsis edilmesine, tahsis edilen tutarların izlenmesine, geçici olarak değerlendirilen fonların yönetimine ve fonların amaç dışı kullanımının önlenmesine yönelik kontrol ve izleme süreçlerini ifade eder.

4. Raporlama (*Reporting*)

Fon tahsisinin durumu ve finanse edilen projelerin çevresel ve/veya sosyal etkilerine ilişkin bilgilerin düzenli, şeffaf ve karşılaştırılabilir biçimde yatırımcılara ve kamuya açıklanmasını kapsar.

Uygun Proje Kategorileri ve Hariç Tutulacak Projeler

Sukuk ihracından sağlanan fonlar, Sürdürülebilir Finans Çerçeve Belgesi'nde tanımlanacak şekilde emisyon azaltımı ve operasyonel iyileştirmeler, su ve atık yönetimi, çevresel koruma ve biyoçeşitlilik ile bölgesel sosyal kalkınmayı destekleyen projelere tahsis edilecektir. Bu kapsamda metan emisyonlarının azaltılması, enerji verimliliği, çevresel izleme altyapıları ve yerel istihdamı artırıcı sosyal projeler öncelikli alanlar olarak öne çıkmaktadır.

Buna karşılık ham petrol üretim kapasitesini artırmaya yönelik yatırımlar, fosil yakıt tüketimini büyüten altyapı projeleri, ölçülebilir çevresel veya sosyal etki içermeyen harcamalar ile bağımsız doğrulamaya ve şeffaf raporlamaya uygun olmayan uygulamalar fon kullanım kapsamı dışında bırakılacaktır. Bu uygun/hariç tutma çerçevesi, fonların amaç dışı kullanımını önlemeyi ve modelin etki, izlenebilirlik ve hesap verebilirlik temelinde güvenilirliğini sağlamayı amaçlamaktadır.

İkinci Taraf Görüşü (SPO) ve Doğrulama Mekanizması Mekanizması

Sürdürülebilir Finans Çerçeve Belgesi'nin güvenilirliğinin tesisi amacıyla bağımsız bir ikinci taraf görüşünün alınması kritik önemdedir. SPO, çerçeve belgenin ilgili uluslararası ilkelere uyumunu değerlendirmek suretiyle yatırımcıların bilgi asimetrisini azaltmakta; ayrıca sürdürülebilirlik iddiasına ilişkin dış doğrulama sağlayarak piyasa güvenilirliğini güçlendirmektedir.

Bunun yanında, ihraç sonrası dönemde fon tahsisi ve etki raporlamasının bağımsız doğrulama kuruluşlarınca periyodik olarak teyit edilmesi, şeffaflık ve hesap verebilirlik mekanizmasını tamamlayıcı bir unsur olarak değerlendirilmelidir.

KPI Seti, İzleme ve Raporlama

Sürdürülebilirlik performansının yatırımcılar nezdinde güvenilir ve karşılaştırılabilir hale gelmesi,

fon kullanımının çıktı ve etki göstergeleriyle (KPI) desteklenmesine bağlıdır. Bu nedenle KPI'lar proje bazında ölçüm yöntemleri, raporlama sıklığı ve doğrulama mekanizmalarıyla birlikte tanımlanmalı; ihraç sonrasında yıllık bazda Fon Kullanımı Raporu ve Etki Raporu yayımlanmalıdır.

Tabloda yer verilen göstergeler, sukuk kapsamında finanse edilecek faaliyetlerin çevresel ve sosyal sonuçlarının düzenli olarak izlenebilmesi amacıyla oluşturulmuştur. Bu kapsamda emisyon azaltımı, kaynak verimliliği ve bölgesel sosyal katkı gibi alanlarda ölçülebilir göstergeler belirlenmiş; her bir gösterge için veri kaynağı, raporlama sıklığı ve doğrulama yöntemi tanımlanmıştır. Böylece fon kullanımının yalnızca hangi alanlara yönlendirildiği değil, bu kullanımın somut etkilerinin de takip edilmesi ve yatırımcılarla şeffaf biçimde paylaşılması amaçlanmaktadır.

Tablo 1. Örnek KPI Çerçevesi

KPI	Ölçüm Yöntemi	Raporlama Sıklığı	Doğrulamacı / Güvence
Azaltılan metan emisyonu (tCO ₂ e)	LDAR verileri + emisyon faktörleri/metodoloji	Yıllık	Bağımsız teknik doğrulama
Flaring/venting azaltımı (m ³ veya tCO ₂ e)	Saha ölçümleri + operasyon raporları	Yıllık	Bağımsız denetim/3. taraf raporu
Enerji verimliliği kazanımı (MWh)	Öncesi–sonrası tüketim analizi	Yıllık	İç denetim + dış doğrulama
Geri kazanılan su (m ³)	Su yönetim sistemi kayıtları	Yıllık	Bağımsız çevre denetimi
Atık azaltımı/geri dönüşüm (%)	Atık envanteri + bertaraf kayıtları	Yıllık	Bağımsız doğrulama
Yerel istihdam (kişi)	İK kayıtları + proje raporları	Yıllık	Sosyal etki doğrulaması
Eğitim/mesleki program katılımcısı (kişi)	Program kayıtları	Yıllık	Bağımsız sosyal etki değerlendirmesi

Sonuç

Bu analiz raporu, Türkiye'nin güneydoğusunda yer alan Şırnak-Gabar bölgesinde yürütülen petrol üretim ve satış faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin, sürdürülebilir finans ve katılım finans prensiplerine uygun sukuk enstrümanı aracılığıyla nasıl yapılandırılabilirliğine yönelik bir öneride bulunmuştur. Enerji dönüşümünün hızlandığı küresel konjonktürde, fosil yakıt gelirlerinin yalnızca kısa vadeli bütçe finansmanı amacıyla değerlendirilmesi yerine, bu gelirlerin uzun vadeli kalkınma ve sürdürülebilirlik hedefleriyle uyumlu biçimde yönlendirilmesi giderek daha önemli bir politika alanı haline gelmektedir. Türkiye'de doğal kaynakların mülkiyetinin anayasal olarak devlete ait olması, klasik varlık temelli finansman modellerini sınırlandırmakta; buna karşılık gelir akışına dayalı finansal yapıların önemini artırmaktadır.

Bu çerçevede ele alınan RBS modeli, fiziksel mülkiyet devri gerektirmeksizin petrol gelirlerinin menkulleştirilmesine imkan tanımakta; İslami finans prensipleri, sermaye piyasası mevzuatı ve sürdürülebilirlik standartları arasında işlevsel bir bağ kurmaktadır. Modelin *Sukuk al-Wakala* yapısı üzerine inşa edilmesi, risk paylaşımı ilkesini korurken, kamu mülkiyetine ilişkin hukuki kısıtlarla da uyum sağlamaktadır. Bununla birlikte, söz konusu yapı teknik olarak *asset-based* (gelir temelli) bir nitelik taşımakta ve sukuk sahiplerine doğrudan aynı hak devri sağlamamaktadır. Bu durum, AAOIFI tarafından tartışmaya açılan ve mülkiyet transferini önceleyen standartlar bağlamında, şer'î uyuma ilişkin algısal

tartışmaların ortaya çıkmasına neden olabilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Analiz edilen modelin karşı karşıya olduğu riskler çok boyutludur. Sukuk getirilerinin petrol fiyatlarındaki oynaklığa doğrudan bağlı olması, küresel enerji dönüşümü sürecinde gelir akışlarının öngörülebilirliğini azaltmaktadır. Buna ek olarak, Şırnak-Gabar bölgesinin geçmişte yaşadığı güvenlik sorunları, uluslararası yatırımcılar açısından jeopolitik risk algısını artırmakta ve finansman maliyetleri üzerinde baskı oluşturmaktadır. Petrol gelirlerine dayalı bir finansman aracının sürdürülebilir olarak sınıflandırılması ise fon kullanımının yeterince sınırlandırılması halinde "yeşil aklama" algı riskini gündeme getirmektedir. Son olarak, TPAO'nun kamu iktisadi teşebbüsü statüsü nedeniyle SPK, Hazine ve Maliye Bakanlığı ve MAPEG'i içeren çok katmanlı onay mekanizması, kurumsal güveni artırmakla birlikte sürecin operasyonel karmaşıklığını da yükseltmektedir.

Bu bulgular, RBS modelinin politika düzeyinde uygulanabilirliğinin şeffaf yönetim, bağımsız doğrulama ve risk paylaşım mekanizmalarıyla desteklenmesine bağlı olduğunu ortaya koymaktadır. Rapor aynı zamanda, İslami finansın teorik birikiminin yanı sıra gündelik hayata katkı sunmasına yönelik talep ve ihtiyaçların karşılanması yolunda bir adım olarak görülebilir. Söz konusu katkı sürecinde sektör ve akademi işbirliğinin sağlanması adına da önemli bir örnek teşkil etmesi öngörülmektedir.

Politika Önerileri



Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından sınırlı ve koşullu üçüncü taraf garantörlüğü sağlanmalıdır.

Bu kapsamda garantörlüğün, yalnızca anapara ve belirli periyodik ödeme yükümlülüklerinin, önceden tanımlanmış olağanüstü risk gerçekleştirmeleri halinde devreye girecek şekilde sınırlandırılması uygun olacaktır. Bu mekanizma, Şırnak-Gabar bölgesine özgü jeopolitik risklerin TPAO'nun operasyonel risklerinden ayrıştırılmasına katkı sağlayacak; aynı zamanda sukukun algılanan risk primini düşürerek daha geniş bir uluslararası yatırımcı tabanına erişimi mümkün kılacaktır.



Fon tahsisi için çok paydaşlı bir bölgesel kalkınma koordinasyon yapısı tesis edilmelidir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, yerel yönetimler ve bölgesel kalkınma ajanslarının katılımı, fonların çevresel ve sosyal etki yaratacak projelere yönlendirilmesini kolaylaştıracaktır.



Fon kullanım alanları geçiş finansmanı ilkeleriyle açık biçimde sınırlandırılmalıdır.

Fon kullanım alanları, fon kullanıcısı (TPAO) tarafından sürdürülebilir sukuk çerçevesi içinde, geçiş finansmanı yaklaşımı doğrultusunda açık ve bağlayıcı biçimde sınırlandırılmalıdır. Sukuktan elde edilen fon, ham petrol üretim kapasitesini artırıcı yatırımlar yerine emisyon azaltımı, enerji verimliliği ve su geri kazanımı gibi operasyonel iyileştirme projelerine yönlendirilmelidir. Bu yaklaşım, sürdürülebilirlik iddiasının somut ve ölçülebilir bir zemine oturmasını sağlayacaktır.



Sukuk modeli, Türkiye'nin uzun vadeli enerji ve iklim stratejileriyle eşleştirilmelidir.

RBS yapısının politika tutarlılığını güçlendirmek amacıyla, ihraç dokümanlarında modelin Türkiye'nin Ulusal Enerji Planı, 2053 Net Sıfır Emisyon hedefi ve yürürlükteki İklim Kanunu ile ilişkisi açık ve sistematik biçimde kurulmalıdır. Bu eşleştirme, sukuk kapsamındaki fon kullanım alanlarının enerji verimliliği, emisyon azaltımı ve geçiş finansmanı hedefleriyle uyumlu olduğunu ortaya koyacaktır. Böylece ihraç, yalnızca bir finansman aracı olarak değil, Türkiye'nin uzun vadeli enerji ve iklim politikalarını destekleyen tamamlayıcı bir politika enstrümanı olarak konumlanacaktır. Bu durum, uluslararası yatırımcılar nezdinde politika bütünlüğü algısını güçlendirecektir.



Bölgesel sosyal etki göstergeleri yerel paydaşlarla birlikte belirlenmelidir.

Sukuk kapsamında finanse edilecek projelerin bölgesel kalkınma üzerindeki gerçek etkisinin ölçülebilmesi için sosyal etki göstergelerinin (KPI) belirlenme sürecine yerel paydaşların aktif katılımı sağlanmalıdır. Yerel yönetimler, bölgesel kalkınma ajansları ve ilgili sivil toplum kuruluşlarının katkısıyla oluşturulacak sosyal KPI seti; istihdam artışı, mesleki eğitim erişimi, sağlık hizmetlerine erişim ve toplumsal refah gibi göstergeleri kapsamalıdır. Bu yaklaşım, fonların yalnızca finansal değil, sosyal sonuçlarının da izlenebilir hale gelmesini sağlayarak kamu kaynaklarının etkin kullanımını güçlendirecektir. Ayrıca yerel paydaş katılımı, projelere yönelik toplumsal kabulü artırarak uygulama risklerini azaltacaktır.

Kaynakça

- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (2015). *Shari'ah standards*. Manama, Bahrain: AAOIFI.
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (2023). *Exposure draft of Shari'ah Standard No. 62: Sukuk (asset-backed vs. asset-based)*. <https://aaoifi.com/wp-content/uploads/2023/11/DRAFT-AAOIFI-SS-62-ArEn.pdf> adresinden erişildi.
- Dünya Enerji Konseyi Türk Milli Komitesi. (2025, Şubat). *Bakan Bayraktar: Türkiye'nin günlük petrol üretimi 132 bin varile ulaştı*. <https://dunyaenerji.org.tr/bakan-bayraktar-turkiyenin-gunluk-petrol-uretimi-132-bin-varile-ulasti/> adresinden erişildi
- Gedikli, A., Erdoğan, F., ve Taş, C. Y. (2020). An investigation of sukuk in the GCC countries, *Bilimname*, (2), 7-40.
- International Capital Market Association. (2021). *Sustainability bond guidelines*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf> adresinden erişildi
- International Capital Market Association. (2022). *Guidelines for green, social, sustainability and sustainability-linked bonds: External reviews*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/External-Review-Guidelines-June-2022-280622.pdf> adresinden erişildi
- Islamic Development Bank & London Stock Exchange Group. (2024). *Guidance on green, social and sustainability sukuk*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-IsDB-LSEG-Guidance-on-Green-Social-and-Sustainability-Sukuk-April-2024.pdf> adresinden erişildi
- Morningstar Sustainalytics. (2024). *Second-party opinions: Helping issuers bring green, social and sustainability bonds to market*. <https://www.sustainalytics.com> adresinden erişildi
- Muhammad, T., ve Haruna, H. T. (2022). *The potential of sukuk for financing oil and gas sector in Nigeria*, *Journal of Islamic Economic and Business Research*, Vol. 2(2)131-155.
- Nabi, K. U. (2021). *Sukuk as Islamic Capital Market Instrument (Master's Dissertation)*. Azerbaijan State Economic University International Center for Masters and Doctors, The Ministry of Education of the Republic of Azerbaijan.
- Pathan, M. S. K., Ahmed, M., ve Khoso, A. A. (2022). Islamic banking under vision of green finance: The case of development, ecosystem and prospects, *International Journal of Management and Social Sciences*, 3(1), 193-210.
- Resmî Gazete. (2025, 9 Temmuz). *İklim Kanunu (Kanun No. 7552)*. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2025/07/20250709-1.htm>
- Resmî Gazete. (2002). Kamu finansmanı ve borç yönetiminin düzenlenmesi hakkında kanun (Kanun No. 4749). *Resmî Gazete*, Sayı: 24708 (28 Mart 2002). <https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.4749.pdf>
- Resmî Gazete. (2012). *Sermaye Piyasası Kanunu (Kanun No. 6362)*. <https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf>
- Resmî Gazete. (2013). *Türk Petrol Kanunu (Kanun No. 6491)*. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=6491&MevzuatTur=1&MevzuatTertip=5>
- Türkiye Cumhuriyeti Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü. (2014). *Türk Petrol Kanunu'nun uygulanmasına dair yönetmelik*. <https://www.mapeg.gov.tr/Uploads/Yonetmelikler/PetrolYonetmelik.pdf>
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2022, 24 Şubat). *Yeşil borçlanma aracı, sürdürülebilir borçlanma aracı, yeşil kira sertifikası ve sürdürülebilir kira sertifikası rehberi*. <https://spk.gov.tr/data/6231ce881b41c612808a3a1c/b2d06c64099c9e7e-8877743afc7d2484.pdf>
- Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı. (2023, 23 Şubat). Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı ana sözleşmesi (*Resmî Gazete*, Sayı: 32113). <https://www.resmigazete.gov.tr/>

Enerji dönüşümünün hız kazandığı günümüzde fosil yakıtlardan elde edilen gelirlerin salt kısa vadeli bütçe finansmanı yerine uzun vadeli ve sürdürülebilir kalkınma hedefleriyle bütünleştirilmesi stratejik bir zorunluluk haline gelmektedir. Türkiye'nin enerji arz güvenliğinde kritik bir dönüm noktası olan Şırnak-Gabar bölgesindeki yüksek rezervli petrol keşifleri, sadece ekonomik bir değer değil, aynı zamanda sosyo-ekonomik yeniden inşa ve bölgesel kalkınma için önemli bir fırsat sunmaktadır. Bu analiz raporu, ilgili stratejik gelirleri sermaye piyasalarına kazandıracak yenilikçi bir finansman mekanizması önerisi sunmaktadır.

Doğal Kaynağa Dayalı Sukuk Modeli Önerisi, Türkiye'nin hukuki altyapısına ve İslami finans ilkeleriyle uyumlu, fiziksel mülkiyet devri gerektirmeksizin gelir akışlarının menkulleştirilmesine dayanan özgün bir vekalet (*Sukuk al-Wakala*) modeli kurgulamaktadır. Çalışma, petrol gelirlerini şeffaf, denetlenebilir ve çevreye duyarlı sürdürülebilir bir yatırım aracına dönüştürerek politika yapıcılara somut bir yol haritası sunmaktadır. Doğal kaynakların sermaye piyasalarına kazandırılması konusunda önemli bir eksikliği gideren bu eser, yatırımcılar, kamu otoriteleri ve akademisyenler için ufuk açıcı bir rehber niteliğindedir.

